



MŰHELYTANULMÁNYOK

DISCUSSION PAPERS

MT-PNGKI – 2012/2

Válság: mérőkövő az európai integrációban?

Szerkesztette:
Farkas Beáta

A TÁMOP-4.2.1/B-09/1/KONV-2010-0005 azonosító számú, „Kutatóegyetemi Kiválósági Központ létrehozása a Szegedi Tudományegyetemen” című projekt az Európai Unió támogatásával, az Európai Szociális Alap társfinanszírozásával valósul meg.



Szerkesztőbizottság:

Voszka Éva (elnök)

Bajmócy Zoltán

Farkas Beáta

Hetesi Erzsébet

Katona Tamás

Kovács Árpád

Lengyel Imre

Műhelytanulmányok

MT-PNGKI – 2012/2

Műhelytanulmányaink célja a Gazdaságtudományi Karon születő kutatási eredmények gyors közzétevése és vitára bocsátása. A sorozatban megjelent tanulmányok további tudományos közlemények anyagául szolgálhatnak.

Válság: mérföldkő az európai integrációban?

A kéziratok lezárásának időpontja: 2012. április 30.

ISBN 978-963-306-155-8

ISSN 2061-5353

Kiadó:

Szegedi Tudományegyetem Gazdaságtudományi Kar

SZERZŐK

Antalóczy Katalin főiskolai tanár, Budapesti Gazdasági Főiskola, Külkereskedelmi Főiskolai Kar.

Farkas Beáta egyetemi docens, Szegedi Tudományegyetem, Gazdaságtudományi Kar, Pénzügyek és Nemzetközi Gazdasági Kapcsolatok Intézete.

Halmosi Péter egyetemi docens, Szegedi Tudományegyetem, Gazdaságtudományi Kar, Pénzügyek és Nemzetközi Gazdasági Kapcsolatok Intézete.

Kiss Gábor Dávid egyetemi tanársegéd, Szegedi Tudományegyetem, Gazdaságtudományi Kar, Pénzügyek és Nemzetközi Gazdasági Kapcsolatok Intézete.

Kosztópulosz Andreász egyetemi docens, Szegedi Tudományegyetem, Gazdaságtudományi Kar, Pénzügyek és Nemzetközi Gazdasági Kapcsolatok Intézete.

Kovács Árpád egyetemi tanár, Szegedi Tudományegyetem, Gazdaságtudományi Kar, Pénzügyek és Nemzetközi Gazdasági Kapcsolatok Intézete.

Vince Péter főmunkatárs, MTA Közgazdaság- és Regionális Tudományi Kutatóközpont Közgazdaság-tudományi Intézete.

Voszka Éva egyetemi tanár, Szegedi Tudományegyetem, Gazdaságtudományi Kar, Pénzügyek és Nemzetközi Gazdasági Kapcsolatok Intézete.

TARTALOMJEGYZÉK

Vezetői összefoglaló	7
----------------------------	---

A pénzügyi válság és következményei: monetáris politikai és szabályozási kihívások (Kosztópulosz Andreász)	14
1. Bevezetés	15
2. A pénzügyi válság okai, jelenségei az Amerikai Egyesült Államokban és Európában: különbségek és hasonlóságok	15
2.1. A válság kialakulása és okai az Amerikai Egyesült Államokban	16
2.2. A válság az Európai Unióban	19
3. A pénzügyi válságra adott monetáris politikai reakciók	20
3.1. Válságkezelés az Egyesült Államokban	21
3.2. Válságkezelés az Európai Unióban	22
3.3. A monetáris politika szerepe és lehetőségei a pénzügyi válság kezelésében	24
3.4. A válságkezelés tanulságai	25
4. A pénzügyi szektort érintő szabályozási, felügyeleti, illetve a pénzügyi szektort érintő kihívások és reformelképzelések	25
4.1. Az Európai Unió új pénzügyi felügyeleti kerete és létrehozásának célja	27
4.2. Az új makroprudenciális ellenőrzés szintje az EU-ban	28
4.3. Mikroszintű prudenciális felügyelet	29
4.4. A Bázeli III. szabályozás makroprudenciális elemei	31
4.5. A válságra adott szabályozói válasz az USA-ban	32
5. A monetáris politika szerepe és lehetőségei Magyarországon a pénzügyi válság kezelésében	34
5.1. A válság megjelenése az államcsőd elkerülése	36
5.2. Stabilizáló jegybanki intézkedések, intervenciók illetve mulasztások	37
5.3. Inflációs célkövetés versus pénzügyi stabilitás	40
6. Összegzés	41
Irodalomjegyzék	42

A pénz- és tőkepiaci válság hatása a kelet-közép-európai monetáris politika mozgásterére (Kiss Gábor Dávid)	47
1. Bevezetés	48
2. Az EKB monetáris politikájának keretei	52
3. Módszertan – a fertőzések statisztikai igazolhatósága	54
3.1. A piaci hatékonyság tesztelése	54
3.2. Dinamikus feltételes korreláció illesztése a heteroszkedaszticitás kiszűrését követően	55
3.3. Extrém-normál elválasztás bemutatása	56
4. A modell tesztelése a vizsgált piacokon	58
4.1. A piaci hatékonyság elvetése	59
4.2. Dinamikus feltételes korreláció illesztése	59
4.3. Különbség a piacok válság előtt és a válság során mutatott jellegzetességeiben	63
4.4. Különbség a piacok válság előtt és a válság során mutatott jellegzetességeiben	64
5. Összegzés	66
Függelék: Dinamikus feltételes korreláció illesztése a heteroszkedaszticitás kiszűrését követően	68
Irodalomjegyzék	69

A 2008-ban kirobbant gazdasági válság hatásai az államháztartásban – A válság elleni küzdelem nemzetközi szinten, Magyarország válságkezelési megoldásai nemzetközi tükröben (Kovács Árpád – Halmosi Péter).....	73
1. Bevezetés	74
2. A következtetések megalapozása, a kutatás módszere	75
2.1. A kutatás munkahipotézise.....	76
3. Államháztartási hiány, a pozíciók alakulása az Európai Unió országaiban 2008–2011	77
3.1. Az egyes EU országok stabilitási és konvergencia programmal kapcsolatos lépéseinek vázlatos bemutatása, az államháztartások kiadási szerkezete	88
3.1.1. EU–15.....	89
3.1.2. EU–12.....	100
3.2. A fiskális beavatkozásokat mátrixai, a belőlük levonható következtetések.....	108
3.2.1. A válságkezelés első időszaka: 2008–2010	113
3.2.2. A válságkezelés a második szakasza.....	120
3.3. Az Európai Unió válságkezelő mechanizmusai a tagországok költségvetési gazdálkodásában.....	122
3.3.1. A válságkezelés költségei.....	123
3.3.2. Az EU válaszreakciói	124
4. A munkahipotézis kérdéseire adott összefoglaló válaszok	126
5. Összefoglaló.....	136
5.1. Következtetések	138
5.2. A válságnak nincs vége... ..	139
6. Ajánlások, záró gondolatok.....	141
Irodalomjegyzék	144
 Európai versenyszabályozás – átmeneti vagy tartós változások?.....	147
Az elvek és a gyakorlat módosulásai a válság éveiben (Voszka Éva)	147
1. Bevezetés	148
2. Dilemmák, megoldások és kockázatok a válság kitörésekor.....	148
2.1. A dilemmák természetéről	148
2.2. A versenyszabályozás módosítása 2008–2009-ben	150
2.2.1. Állami támogatások.....	150
2.2.2. Versenykorlátozó magatartás és visszaélés az erőfölénnyel	152
2.2.3. Fúziók.....	153
2.3. Kockázatok a verseny szempontjából	154
3. A versenyszabályozás gyakorlata és a helyreállítás elindítása.....	155
3.1. A versenyszabályozás klasszikus területei	155
3.1.1. A versenykorlátozás és az erőfölénnyel visszaélés tilalma.....	155
3.1.2. Fúziók.....	157
3.2. Az állami támogatások	158
3.2.1. A támogatások megugrása	158
3.2.2. A pénzügyi szektor kisegítése	159
3.2.3. A reálgazdaság támogatása	161
3.2.4. Fokozatos, lassú visszatérés a szigorúbb szabályozáshoz.....	164
3.3. Versenyszabályozás a válságban: értékelések.....	165
4. Állami támogatások Magyarországon: válság előtt, válság alatt.....	168
5. Összegzés	173
Irodalomjegyzék	174

Az államtól az államig: a MOL mint nemzeti bajnok (Antalóczy Katalin – Vince Péter)	178
1. Bevezetés	179
2. Rövid kitekintés	179
3. Vállalattörténet	180
3.1. A cég előtörténete	180
3.2. Szocialista tröszt, állami nagyvállalat	180
3.3. A társasággá alakulás, a privatizáció – a nemzeti bajnokká válás megalapozása	181
3.4. Kinn is vagyok, benn is vagyok – majd az állam ismét tulajdonossá válik	184
3.4.1. Intermezzo 1: Az OMV felvásárlási kísérlete, a lex MOL	184
3.4.2. Intermezzo 2: Az oroszok már a spájzban vannak: a Szurgutnyeftygáz-ügy	186
4. Vállalatirányítási szerkezet – kormányzati kapcsolatok	189
5. A MOL hazai és nemzetközi terjeszkedése	192
6. Személyek a MOL-nak az államhoz fűződő kapcsolataiból	194
6.1. Szerepváltozások a földgázszektorban	194
6.1.1. Modellváltások a földgázellátásban	195
6.1.2. A kettős modell működését kísérő feszültségek	198
7. A MOL Rt. eladja gázüzletágát az E.ON-nak	199
7.1. Az előzmények	199
7.2. A vállalatösszefonódási ügylet	200
8. A MOL földgázpiaci szerepének változásáról	202
9. Egyedi ügyek – változó erőviszonyok a hatósági kapcsolatokban	203
9.1. Versenyfelügyeleti eljárások	203
9.2. Tiltott állami támogatás	205
10. Összefoglalás	206
Irodalomjegyzék	208
 Az Európai Unió kohéziós országai a világgazdasági válságban (Farkas Beáta)	 210
1. Bevezetés	211
2. A válság lefolyásának sajátosságai a kohéziós országokban	211
2.1. A válság közvetlen hatásai a növekedésre és az államháztartásra	211
2.2. Az európai felzárkózási modell és a gazdasági válság	213
3. Egyensúlytalanságok az Európai Unió gazdaságában	219
4. A válság eddigi hatásai a GDP-ben és a fogyasztásban mért felzárkózásra, valamint a társadalmi kohézióra	228
5. A válság hatása a hosszú távú növekedésre	232
5.1. A válság hatása a beruházásokra, az oktatási kiadásokra és az innovációs rendszerre	232
5.2. Növekedési kilátások az EU tagállamaiban	234
6. Összegzés	237
6.1. Kihívások az európai integráció számára	237
6.2. A magyar eset	239
Függelék	241
Irodalomjegyzék	241

Vezetői összefoglaló

Kétéves kutatás indult 2010-ben a Szegedi Tudományegyetem Gazdaságtudományi Karán, a Pénzügyek és Nemzetközi Gazdasági Kapcsolatok Intézetében „Az állam gazdasági szerepe a 2008-as válság tükrében” címmel. A kutatás a TÁMOP-4.2.1/B-09/1/KONV-2010-0005 azonosító számú, „Kutatóegyetemi Kiválósági Központ létrehozása a Szegedi Tudományegyetemen” című projekt keretében valósult meg az Európai Unió támogatásával, az Európai Szociális Alap társfinanszírozásával.

Feltételeztük, hogy a 2008-ban világgazdaságivá terebélyesedő pénzügyi és gazdasági válság nyomán az állam gazdasági szerepe változni fog, az állami szabályozás és a piac hatásköre módosul. Optimistán azt is feltételeztük, hogy a kutatás végére már annyira túllépünk a válságon, hogy hosszabb távra le tudunk vonni következtetéseket. Azt ugyan még ma sem állíthatjuk, hogy túl vagyunk a válságon, de az bizonyosan látszik, hogy tartós következményekkel kell számolni. Három témában kezdtünk vizsgálódni, a monetáris politika, illetve a pénzpiaci folyamatok, a fiskális politika és a versenyszabályozás területén, az Európai Unióra szorítkozva. Már a kutatási koncepció kialakításakor látható volt, hogy az Európai Unióban a válság az úgynevezett kohéziós országokat sújtotta legerőteljesebben, és nemcsak az új, 2004 után csatlakozott államok többségét, hanem a régieket, Írországot, Görögországot, Portugáliát és Spanyolországot is. Ezért a kohéziós országoknak különös nagy figyelmet szenteltünk. Nemzetközi gazdaság és gazdálkodás mesterszakon tanuló, valamint doktori hallgatókat vontunk be a kutatásba, akik egy közös szempontrendszer alapján feldolgozták a gazdasági válság lefolyásának történetét és a válságkezelési intézkedéseket a négy régi kohéziós és kilenc posztoszocialista uniós tagállamban. Magyarországot nem vettük be a sorozatba, mert az esettanulmányok az intézeti kutatás háttéranyagául szolgáltak, és az intézeti munkatársak saját tanulmányaikban külön foglalkoztak Magyarországgal.¹

A kutatás végső eredményét úgy lehet összegezni, hogy a 2008-as világgazdasági válság mindeddig a monetáris politika kivételével sem az európai uniós piacgazdaságok működésében, sem a közgazdasági gondolkodásban nem vezetett paradigmaváltáshoz. A leglényegesebb változások a monetáris szabályozásban tapasztalhatóak, illetve várhatóak. Miután az EU-ban a pénzügyi szektor válsága fiskális válsággá transzformálódott, illetve a reálgazdasági visszaesés is növelte az államháztartási hiányt, ezen a területen az állami szerepvállalás lehetősége a jövőre nézve tartósan korlátozódott. A versenyszabályozásban az EU kitart a verseny szabadságának a biztosítása mellett, de az állami támogatásokra – főként a pénzügyi szektorban – adott kivételes szabályozásból lassú a visszatérés a válság előtti állapotokhoz.

A válság változásokat hoz az EU-n belül a gazdaságok egymáshoz viszonyított pozíciójában. A régi és új kohéziós országok alapvetően külföldi tőkére alapozott felzárkózási modelljében szükségképpen végbemegy egy átrendeződés, ezek az országok jobban rá lesznek utalva a belső megtakarításaikra. A mediterrán országok gazdaságainak állapota, valamint az összes kohéziós ország megelőző időszakhoz képest lassabb felzárkózása tartós feszültségforrás lesz az európai integrációban. A térségen belül különösen kedvezőtlen Magyarország helyzete, amely az elmúlt évtizedben nem volt képes lépést tartani a hasonló adottságú visegrádi országokkal.

A következőkben az egyes témakörökben született tanulmányok megállapításait összegezzük.

¹ Az esettanulmányok elérhetőek: Farkas Beáta – Voszka Éva – Mező Júlia (szerk): Válság és válságkezelés az Európai Unió kohéziós országában SZTE GTK MT-PNGKI – 2012/1
<http://www.eco.u-szeged.hu/kutatas-tudomany/tudomanyos-kozlemenyek/muhelytanulmanyok>

Monetáris politika

Egyre valószínűbbé válik, hogy a 2007-2008-as pénzügyi válság fordulópontot jelent a pénz- és tőkepiacon és a monetáris politikában. Jól illusztrálja ezt a paradigmátikus fordulatot többek között az a tény, hogy a nemzetközi tőkepiacokat jellemző korábbi trendek, tendenciák átértékelődnek. A Bretton Woods-ban létrehozott pénzügyi rendszer felbomlását követő időszakban lezajlott dezintermediációs folyamat fő hajtóereje a hitelközreműködés és az értékpapírosítás terjedése volt, de mindkettő fontos szerepet játszott a pénzügyi válság kirobbanásában is. A pénzügyi konstrukció tervezés terjedő gyakorlata olyan innovatív és meglehetősen bonyolult struktúrájú pénzügyi termékeket teremtett, melyek nehezen felmérhetővé és előrejelezhetővé tették a fennálló kockázatokat. A lezajlott deregulációs folyamat katalizálta a nemzetközi tőkeáramlást és a világméretben végrehajtott diverzifikációt, ami bizonyos szempontból valójában növelte a kockázatokat a nagyfokú tőkemobilitás és a piacok pókhálószerű összekapcsolódásai miatt. A válságnak csak a felszíne a fertőzött eszközök, rossz hitelek mennyiségének felduzzadása, az igazi ok – úgy tűnik – a túlzott likviditásbőség és a nemzetközi egyensúlyhiány volt.

A jelen időszakot továbbra is az útkeresés jellemzi, ami érinti a pénzügyi elméleti paradigma alapjait is, hiszen a korábban kőbe vésettnek tekintett alapvető tételek (inflációs célkövetés 2 százalékos szintje, a tőkemozgás teljes, korlátlan szabadsága, a minél teljesebb dereguláció, az automatikus stabilizátorok eddigi rendszere a fiskális politikában stb.) váltak újra nyitott vitakérdéssé.

A kirobbant pénzügyi válságra az USA jobban reagált az amerikai bankrendszer gyors rekapitalizációjával. Az EU-ban a válaszok a felkészületlenség és a bürokratikus döntéshozatal miatt jóval lassabban születtek, születnek meg. Európában nem történt hasonlóan jelentős mértékű feltőkésítés, ezért jelent különösen nagy problémát a szuverén adósok esetleges csődje.

Levonva a válság konzekvenciáit, az országok és a nemzetközi közösségek, szervezetek (a korábban említett deregulációs folyamat ellenpontjaként) alapvetően a szabályozás erősítésének irányába mozdulnak el. Ez az új szabályozási hullám megjelenik globális méretekben is, de alapvető szabályozási változtatások terítéken vannak az USA-ban és az EU-ban is, és érintik a pénzügyi felügyelet rendszerét, a pénzügyi intézmények kockázatait és tőkehelyzetét, a piacok működésének szabályozását.

A hazai válságkezelés a monetáris politikában eleinte a likviditás biztosítására koncentrált, illetve kamatpolitikai lépésekkel igyekezett élénkíteni a gazdaságot. A válság kiteljesedése óta az MNB egyfajta rezsimváltást hajtott végre, az inflációs célkövetés és a pénzügyi stabilitás szempontjai között egyfajta „trade off”-ot valósítva meg. A monetáris politika ezt követően ismét visszatért az origóhoz, azaz az inflációs célkövetés alapvetéséhez.

A kutatás keretében elvégzett elemzés további eredményeket mutatott a pénz- és tőkepiaci válság kelet-közép-európai országok monetáris politikára gyakorolt hatását illetően. Az empirikus vizsgálat azt tárta fel, hogy mennyiben befolyásolják az eurózána kötvénypiaci hozamainak és devizájának napi változásai, valamint az Európai Központi Bank (EKB) monetáris politikai lépései a cseh, magyar és lengyel kötvénypiaci hozamok és devizák napi változását 2002 és 2011 között. A kelet-közép-európai országok monetáris politika autonómiája a válság hatására átrendeződött. Az intézményi keretek piac által a konvergencia formájában támogatott önkéntes harmonizációját a piaci bizalom elapadása nyomán felváltották az eltérő fundamentumokhoz igazodó egyéni stratégiák. Az EKB döntései egyedül a cseh kötvénypiacra gyűrűztek be, míg a többi ország esetében csak a hozamgörbe meredekségére voltak ráhatással. A kelet-közép-európai jegybankok a válság kezelése során tehát magukra maradtak a piacon, ami paradox módon a monetáris politikai autonómia nem kívánt megerősödésével járt. Egy jegybank tehát abban az esetben is a monetáris politikai autonómiájának számottevő beszűkülésével számolhat, ha intézményileg egyébként független

és rendelkezik önálló devizával. A monetáris trilemma két ágát jelentő lebegő devizaárfolyam és a szabad tőkeáramlás egyfelől szükségessé teszi a volatilitás kockázatának kezelésére alkalmas pénzügyi innovációk alkalmazását, másfelől teret nyit a határon átnyúló banki finanszírozás előtt, ami az Európai Unión belül még anyabanki-leánybanki kapcsolatok megjelenésével is társul. E feltételrendszeren belül tehát a jegybanki autonómia vagy a közös valuta bevezetésével szűnik meg, vagy a fenti jelenségek és a kollektív viselkedések megjelenése miatt eleve olyan szűk, hogy a jegybank kizárólag az infláció alacsonyan tartására képes fókuszálni, miközben nincs érdemi ráhatása a pénzügyi stabilitás alakulására.

Fiskális politika

A pénzügyi szektor válsága és a gazdasági recesszió nyomán a fiskális politikára is óriási feladat hárult a válságkezelésben. Az uniós tagállamokat összehasonlítva egyértelműen ki lehet mondani, hogy több volt közöttük az azonosság, mint a különbség. Eltérések inkább a beavatkozások mértékében, a beavatkozási területek számában, „aktivista”, egyedi megoldásokkal operáló, vagy inkább normatívabb, óvatosabb jellegében voltak és vannak. Az integráció építményének befejezetlensége kedvezőtlenül befolyásolta a válságkezelést, aminek lényegében nem volt meg az intézményrendszere. Az EU-27 országok és az EU maga, nem volt képes megelőző jellegű, proaktív, elméletileg megalapozott válságkezelésre, azonban ha az események után kullogva is, a 2008–2011-es időszakban többségükben képesek voltak stabilizálni helyzetüket, s egyelőre érvényesül a szolidaritás a bajba jutott, társadalmi-gazdasági modelljeik megújítására nem képes, illetve adósságcsapdában vergődő országokra nézve.

A tanulságokat ugyan nagyarányú késéssel, de levonták. Nyilvánvalóvá vált, hogy az egyetlen lehetséges megoldás a nemzeti költségvetések szigorú előzetes ellenőrzése. 2010-től már ezzel a céllal dolgozták ki az „Európai Szemeszter” és az „Európa Plusz” programokat, a „hatos csomagot”, de az is világossá vált, hogy ezek az intézkedések korántsem eléggé átfogóak, radikálisak és meggyőzőek. Most az ún. „fiskális unió” keretében tervezett intézkedések végre érdemi fordulatot hozhatnak. A tervek a nemzeti költségvetési „szuverenitás” korlátozását, az ellenőrzésnek a kiterjesztését és megszigorítását jelentik. Az adott ország költségvetését a terveknek megfelelően az Unió megvívóhatja, s automatikus szankciókat léptethet életbe. Ez lényeges előrelépés, bár sok múlik a konstrukció konkrét kidolgozásán és végrehajthatóságán. Kérdés, hogy a következő időszakban a konkrét döntések során a kormányköziség jelszavával a kormányok milyen pozíciókat tudnak visszaszerezni, vagyis mennyire hígul fel a program. Másrészt kérdés, hogy a következőkben a piacok mennyire engedik meg, hogy ez megtörténjen, vagy éppen még radikálisabb lépéseket kényszerítenek ki. Egyelőre a reakciók arra utalnak, hogy a kételyeket nem sikerült eloszlatni.

A magánszférában keletkezett, de globális államháztartási feladatvállalási okokkal is összefüggő „vihár” nem hozta egy csoportba a „hajókat”, hanem inkább szétszórta mezőnyt. A kialakult államadósság-válságok a globális és lokális pénzügyi piacokra is nagy hatással lehetnek a következő időszakban, s az erősebb nemzeti szereplők könnyebben tudják majd problémáikat megoldani. Az országok és országcsoportok közti aszimmetriák, miután az USA és az Európai Unió csak tüneti kezelésre volt/lehetett képes, növekedtek. Az ázsiai termelési, társadalmi ellátásbeli, hatalomgyakorlásbeli megoldások olyan országokban is teret nyernek, amelynek a történelmi-társadalmi hagyományai, értékrendjei más gyökereűek, s ennek távlatában egy előre látható következménnyel jár. A monetáris unió felől jól kitapintható a mozgás a fiskális unió irányába, majd a gazdasági és a politikai unió felé. Az viszont már kérdéses, hogy belátható jövőben két (három?) „sebességes” – valójában a „mag és a perifériák” világa – lesz-e Európa, vagy sikertörténetté válik-e egy, a magországozból kiinduló, „valódi” Unió létrehozására irányuló elképzelés, esetleg van-e „köztes” megoldás; s az egyik vagy másik új rendben mit jelent valójában a nemzetállami szuverenitás, arról ma alig van/lehet ismeret.

Mindez azt is jelenti, hogy a gazdasági verseny egyben társadalmi modellek versenye is, s ahol a megoldások megtalálása – a válság elleni küzdelemben – térségünkben is olyan, gazdasági realitásokhoz igazodó új társadalmi egyensúlyok megteremtését követeli, ami messze meghaladja az euróövezet nominális konvergencia követelményeinek teljesítésére irányuló költségvetési számtan teljesítését.

A közfeladatokkal kapcsolatosan alapvető, koncepcionális kérdés az állami feladatok újragondolása. Erre mind nemzeti, mind uniós szinteken szükség van. A költségvetési megtakarításoknak is „fenntarthatónak”, tartós hatásúaknak kell lenniük. A válság körülményei különösen erős megvilágításba helyezték, hogy az államháztartási, szolgáltatási modellek, az Európai Unió tagországai szociális ellátó rendszereinek konvergenciájában visszarendeződések várhatók. A finanszírozás – itt most a költségvetési forrásoldalt helyezve előtérbe – az országok egy részében fenntartható, másik részében viszont nem.

Elméletileg a válság körülményei között is elgondolható a szociális kohézió erősítésére építő cselekvési scénárió, amely abból indul ki, hogy a társadalom viszonylagos konfliktusmentessége, alkalmazkodást segítő, túlélést szolgáló türése néhány éven belül a felemelkedés gazdasági hajtóereje lehet. Ennek érdekében olyan modell alkalmazása lenne szükséges, amelyben az állami ellátórendszerek működési hatékonyságának növelése mellett növekszik a közösségi finanszírozású szociális, oktatási és innovációs szolgáltatások szerepe, vállalva azt, hogy a finanszírozáshoz nem állnak rendelkezésre a gazdasági teljesítményekre támaszkodó források. Nyilvánvaló, a válság körülményei között, különösen a nagy államadóssági terhet viselő országokban, mint például Magyarországon nincs mód egy ilyen forgatókönyv kormányzati felvállalására.

Versenypolitika

A világméretű pénzügyi-gazdasági válság súlyos dilemmák elé állította a versenypolitikát. Az Európai Unió versenyhatósága kezdetben aktív, sokszor koordináló szerepet játszott a válság kezelésében. A versenyjogi követelmények felfüggesztése vagy merev alkalmazása helyett köztes megoldást választott: a gyorsan meghirdetett irányvonal a szabályozás alaptereinek fenntartását próbálta összeegyeztetni az elbírálás és az eljárásrend rugalmas alkalmazásával. Ezt megkönnyítette a korábbi szabályozás logikája, a versenykorlátozó magatartások általános tiltásához csatlakozó kivételek, mentességek sora, amelyek megfelelő kezelése viszonylag széles mozgásteret adott. Csakhogy ez egyben a mérlegelési lehetőségek kiterjesztését is jelentette olyan feltételek között, amikor rövid idő állt rendelkezésre, és hiányoztak a megfelelő piaci információk is, viszont erős volt a politikai nyomás az engedékeny megítélésre.

A versenyszabályozás klasszikus területein kisebb mértékben változtak a keretek, de a korábban is meglévő kivételek (csoport és egyéb mentességek) szélesebb körben érvényesültek, és minden területen, főképp a fúziókkal kapcsolatban rugalmas, gyors döntések születtek. Az EU a vállalati összefajtások ellen lépett fel a leghatározottabban: a krízis kartell hivatkozás nem bukkant fel.

Lényegesen fellazult viszont az állami támogatások a szabályozása, a versenytorzítás hajtóerői most a kormányzatok lettek. Velük szemben a versenyhivatalok gyengébbnek bizonyulhatnak, mint a kartellező, összefonódó vagy erőfölényükkel visszaélő cégekkel szemben. A támogatások 2008-2009-ben megítélt és azután elosztott léptékét nézve úgy tűnik, hogy az Európai Bizottság csak a bank- és vállalatmentés módszereit, feltételeit tudta befolyásolni, de nem akadályozta meg azok soha nem látott felfutását, a magánkockázatok átzsilipelését a közszférába, a gazdálkodó szervezetek mellett az államok költségvetési korlátjának puhulását. Ezzel hozzájárult az államadósság válság kiéleződéséhez, a pénzügyi piacok ismételt, 2011 tavaszától kibontakozó destabilizálásához.

Az állam és a piac viszonyának elvi átértékeléséről, paradigmaváltásról, a versenyszabályozás alapértékeinek feladásáról Európában mindmáig nincs szó. Az Unió kezdettől hangoztatta, hogy a módosított szabályok és intézkedések csak a rendszerkockázatot hordozó kivételes helyzetre érvényesek, átmeneti-időleges jellegűek. De a visszatérés az eredeti rendszerhez lassan indult meg, és inkább csak a reálgazdaság támogatásánál vált érzékelhetővé. A bankok megmentésére kialakított kereteket viszont a bizonytalan helyzet miatt több felülvizsgálat is lényegében változatlanul hagyta, sőt ezen a területen 2011-ben elindult egy második szakasz, ami most már összekapcsolódik az államok (és az egész közösségi pénzügyi rendszer) megmentésével. Az alapjaiban változatlan megközelítés kimenetele azonban kétséges.

A magyar versenyszabályozás sem lazult fel, az eleve magas támogatási szint a válság alatt alig emelkedett. A gazdaságpolitika fő célja már a válságot megelőző évektől kezdve – a parlamenti választásokat követő rövid kitérésű kísérlettől eltekintve – az egyensúly fenntartása volt. A pénzügyi kényszerhelyzet kevés teret hagyott nemcsak a gazdaságélénkítésnek, hanem a támogatások kiterjesztésének is, amelyekre egyébként a bankszektor tulajdonosi szerkezete miatt kevésbé volt szükség. Így a versenyt nálunk nem annyira az állami támogatások, mint az elvonások (különadók), valamint a rejtett piacteremtési módszerek fenyegetik.

A magyar eset egyik tanulsága tehát az, hogy a regisztrált állami támogatások szerepe a versenyhelyzet alakulásában korlátozott: versenytorzítás lehetséges a versenyszabályok formális kereteinek teljes fenntartása mellett is. Másodszor, korlátozott, aszimmetrikus a szubvenciók hatása a makrogazdasági pénzügyi helyzet alakulására is. Kiterjedésük nagy valószínűséggel rontja az egyensúlyt, míg viszonylag kis emelkedésük vagy éppen stagnálásuk sem gátolja meg az egyensúlyi mutatók romlását. Végül ezek viszonylag kis romlása vagy éppen javulása mellett is felgyorsulhat a lefelé menő negatív spirál: a növekedés lassul, vagy eltűnik, a nemzeti valuta gyengül, a kamatfelárak emelkednek, ami az adósság növekedése miatt újabb megszorításokhoz vezet. Erről a pályáról eddig az ismét zorddá váló nemzetközi pénz- és termékpiaci feltételek között a kreatív, unorotodoxnak hirdetett gazdaságpolitika sem tudta letérni az országot. Az elmúlt években alkalmazott módszerek – beleértve a hektikusan változó, kiszámíthatatlan szabályozást, a jogbiztonságot megrendítő és a külföldi tőkét is elriasztó lépéseket – a jelek szerint inkább felerősítik a kedvezőtlen külső hatásokat. A kicsi, nyitott, kevés tartalékkal rendelkező magyar gazdaság egyedül aligha tud kilábalni a nehéz helyzetből.

A versenypolitikai tanulmányhoz kapcsolódik egy, a MOL-ról szóló esettanulmány, amely mintegy a fentiek illusztrációjaként bemutatja egy nemzeti bajnok vállalat történetét. Ennek jellemző mozzanatai az állami támogatás konfliktusa az uniós versenyszabályozással, a kormányzat és a vállalatvezetés egymásra utaltságának és érdekütközéseinek hullámzó váltakozása.

A kohéziós országok

A válság alatt lett szembetűnő, hogy az európai integráción belül a régi és új kohéziós országok felzárkózási modelljének van olyan közös vonása, nevezetesen az alacsony belső megtakarítás mellett külföldi tőke bevonására épített modernizáció, az ezzel járó külső és/vagy belső eladósodás, ami ezt a térséget különösen sérülékennyé tette a válság során. Ezért volt indokolt, hogy a szakirodalomban eddig nem szokott módon a kohéziós és nem kohéziós országok felosztásában vizsgáltuk a válság hatását. A világgazdaságban, de legalábbis Európában várható szűkös tőke kínálat miatt szükségessé válik ennek a modernizációs modellnek a módosítása, egy jobban a belső megtakarításra építő modell kialakítása.

Ezen közös vonáson túl, a válságra adott reakciókban már lényeges különbségek tárultak fel. A válság során a bajba jutott új tagállamok és Írország nagyobb rugalmasságról tettek

tanúbizonyyságot, mint a mediterrán országok. Ez azt mutatja, hogy az országok alkalmazkodó képessége nem a GDP-ben mért fejlettségük függvénye, hanem a társadalmi tűrőképességé. Ezeknek az intézményi tényezőknek a feltárása, megértése fontos a sikeres uniós és tagállami szintű gazdaságpolitikák kidolgozásához.

A válság megnövelte a posztszocialista új tagállamok közötti különbségeket. Három ország rövid és hosszú távú növekedési kilátásai elég stabilnak látszanak, Lengyelországé, Szlovákiáé és Csehországé, habár utóbbié továbbra sem túl dinamikusak. Szlovénia pozíciója szintén kedvezőnek tűnt a legutóbbi időkig, itt a legegységelműbb az oktatás, a K+F, innováció stratégiai kezelése, azonban újabban náluk is a „magyar kór”, azaz a reális gazdasági lehetőségek, korlátok el nem fogadásának a jelei mutatkoznak. A balti államok, Románia és Bulgária közül Észtországnak vannak a legelőnyösebb kilátásai, és ott tettek/tesznek a legtudatosabb gazdaságpolitikai lépéseket egy tudásalapú gazdaság fejlesztésére. A válság szembeűnővé tette, hogy Magyarország kisodródott visegrádi országok közül a balkáni országok felé.

Összességében azt mondhatjuk, hogy az Európai Unió egyfelől valóban olyan lehetőséget adott a felzárkózó országoknak, ami világviszonylatban egyedűálló, másfelől ez az FDI bevonására épűlő modell ahhoz nem elégséges, hogy a kelet- és közép-európai lakosság rendszerváltozáshoz fűzűdű álma, a nyugati országok életszűnvonalának az elérése megvalósuljon. Érdekes lesz megfigyeli, hogy az EU átlag 70 százaléka körűli végsű fogyasztást elérű, az európai felzárkózási modellt mintaszerűen megvalósítű országok, Csehország és Szlovákia képes lesz-e tovább haladni (Csehország mindenesetre beragadni látszik ezen a szinten). Az egyetlen külön utas ország, Szlovénia gazdasági kilátásai – ahogy már utaltunk rá – elbizonytalanodtak. Szlovénia a hazai bázisű gazdaság fejlesztését helyzete előűterbe, és dacára, hogy a cseheknél is magasabb fejlettségi szűnűről indult, azoknál nagyobb felzárkózást ért el.

A kohéziós országok többsége számára a válság után nem a konvergencia űteme a probléma, hanem hogy a válság okozta veszteségeket hogyan tudják kiheverni, illetve a nagyon nagy adósságállomáűnt felhalmozű országok a restriktűs spirált elkerűlni. A válság eddigi lefolyásából űgy tűnik, hogy a költségvetési politikák szigorű közösségi szabályozása szűkséges, de nem elégséges az integráció jűvűje szempontjából. Tudomásul kell vennűnk, hogy az északnyugati centrum országok és kohéziós országok között olyan reálgazdasági különbségek vannak, amelyek miatt az egyensűlytalanságok űjratermelűdhetnek, különösen, ha űjabb sokk éri a gazdaságokat. Már most is kérdűses, hogyan lehet kezelni Görűgország helyzetét, hiszen versenyképességének helyreállításához az 1990-es évek életszűnvonalához kellene visszatérni.

Az európai integráció eredményességének megűtélésében, legitimációjában az utóbbi évtizedekben központi szerepet játszott a felzárkózás űteme, az országok közötti konvergencia. Ha az európai integráció koncepcűjában nem történik meg ennek az áthangolása, akkor az integráció legitimációjá kerül veszélybe. Az Unió létjogosultságát a követűkező évtizedben leginkább az adja, hogy enélkül az európai országok megszűnnének világgazdasági tényezű lenni. Ha viszont a konvergencia sebessége marad az integráció sikerének a mércéje, akkor az EU kudarcra íűteli magát. Ugyanakkor a szakpolitikák szűntűjén a kohézió fenntartására továbbra is törekedni kell, mert az egyenlűtlenségek bizonyos foka dezintegrációhoz vezet. Ennek fontos eszkűze kell, hogy maradjon a kohéziós politika, ami a közűs európai identitást erűsűti, a szolidaritás kézzel foghatű megnyilvánulása az űgyis nehezebb idűket élű kohéziós országok lakossága számára. Azonban a kohéziós támogatásoktól nem szabad azt várnunk, hogy a fentebb bemutatott kedvezűtlen tendenciákat nemcsak tompítani, hanem megfordítani is tudják.

A kohéziós országok tanulmányozásakor Magyarország esete egészen különűsnek látszik. A kiindulű helyzete a transzformációs válság után, 1995-ben nem volt kedvezűtlen a

többi posztszocialista országhoz képest. A beáramló FDI összetétele, az ipari termelés felfutása, az export összetétele a térségben a legkedvezőbb. Azonban a 2000-es évek elejétől a gazdaság relatív helyzete romlott, a végső fogyasztásban még nagyobb mértékben, mint a GDP-ben, holott semmi reálgazdasági oka nem volt, hogy legalább azt a konszolidált összeszerelő gazdaság modellt, amit Csehország és Szlovákia megvalósított, Magyarország is elérje. Azt is mondhatjuk, hogy Magyarország az egyetlen kohéziós ország, amely úgy került bajba, hogy ezt sem a reálgazdasága, sem a pénzügyi szektora nem indokolta.

Ennek feltehető oka, hogy a magyar lakosság volt legkevésbé képes szembenézni, de legalább elviselni, hogy ez a felzárkózási modell nem képes biztosítani a vágyott nyugat-európai életszínvonalat. A politikai küzdelmekben a pártok ezeket a vágyakat kiszolgálták, a téves, irreális önértékelést tovább erősítették. Ennek a konkrét gazdasági következménye a laza fiskális politika lett, ami az ország eladósodásához vezetett. A monetáris politikában a szabályozási lehetőséggel felruházott szereplők szintén a nem jártak el megfelelő szigorral, és nem alkalmazták azokat az eszközöket, amelyek például Lengyel- vagy Csehország esetében megóvták a lakosságot a devizában történő eladósodástól. Azok a gazdasági és társadalmi előfeltételek, amelyek egy finn típusú modernizáció, azaz az FDI bevonása mellett a hazai bázisú, nemzetközileg versenyképes vállalati szektor kiépülését lehetővé tennék, hiányoztak és hiányoznak. Ennek ellenére a társadalom folyamatosan azzal áztatja magát, mintha ez az út nyitva állna előttünk. Ez a meghasonlottság áthúzódik a különböző összetételű kormányokon. Ma is egyszerre folyik a munkajogi szabályozás, szakképzés rendszerének átalakítása elsősorban a járműgyártásba bedolgozó vállalatok (azaz az összeszerelő típusú gazdaság) szükséglete szerint, és a hivatkozás a finn iskolarendszerre, ami valóban egy tudásteremtő, tudásalapú gazdaságot, egy jól működő innovációs rendszert szolgáltat/szolgált ki.

A magán és az állami eladósodottság olyan külső kényszert jelent, hogy a mai kormányzat már nem tudja elődeihez hasonlóan tovább tolni a problémákat. A sikeres gazdasági kormányzás mindent megelőző feltétele a reális helyzetértékelés és ennek társadalmi elfogadtatása.

A pénzügyi válság és következményei: monetáris politikai és szabályozási kihívások

KOSZTOPULOSZ ANDREÁSZ

A 2007-2008-as pénzügyi válság igen komoly kihívást jelentett és jelent ma is, többek között a monetáris politikai döntéshozók és a szabályozó hatóságok számára. A tanulmány célja volt áttekinteni a subprime válság nyomán kialakuló globális pénzügyi válság okait, legfontosabb jelenségeit, jellemzőit illetve a formálódó válságkezelő programokat elsősorban a monetáris politika valamint a pénzügyi szabályozás aspektusában, különös tekintettel a hazai folyamatokra és válságreakciókra.

A tanulmány fő következtetése, hogy a válság nagy valószínűséggel korszakhatárt jelöl és paradigmaváltást fog eredményezni a piacokhoz való viszonyulásban és a monetáris makroökonómiában egyaránt.

Tárgyszavak: pénzügyi válság, monetáris politika, pénzügyi szabályozás és felügyelet
JEL kódok: E52, E58, F36, G01

Financial crisis and its aftermaths: challenging monetary policy and financial regulation

ANDREÁSZ KOSZTOPULOSZ

The financial crisis of 2007 and 2008 has been challenged among others the monetary policy makers and regulatory and the supervisory authorities. Present paper aims to outline the roots and causes of the global financial crisis following the subprime debt crisis, to describe its most important features and to introduce the evolving crisis management programmes from the aspect of monetary policy and financial regulation with special regard of the progress of the events and the measures in Hungary.

The main conclusion of the paper is that the financial crisis may indicate a new era and results a paradigmatical change of thinking on capital markets and monetary macroeconomics.

Keywords: pénzügyi válság, monetáris politika, pénzügyi szabályozás és felügyelet
JEL: E52, E58, F36, G01

1. Bevezetés

A 2007–2008-ban kezdődő pénzügyi válság nagy valószínűséggel visszavonhatatlanul felülírja azokat a trendeket, melyek évtizedeken keresztül, a Bretton Woods-i rendszer felbomlása óta meghatározták a tőkepiacok fejlődési irányát. A pénzügyi rendszer jellemző és az egyetemi törzsanyagba gyökeresedett (lásd például *Bodie et al. (2005)* az oktatásban világszerte használt tankönyvét) tendenciái: a dezintermediáció (ezen belül különösen az értékpapírosítás és a hitelközreműködés terjedő gyakorlata), a pénzügyi innovációk terjedése és a világszinten kibontakozó deregulációs hullám, ami a információtechnológia és a kommunikáció robbanásszerű fejlődése által katalizálva igazán globálissá tette a pénzügyi iparágat, üdvözlendő vívmányokból a válság nyomán egytől egyig negatív felhangot, megítélést kaptak, és egyre többen vélik úgy, hogy maguk is hozzájárultak a válság kirobbanásához, és káros következményeihez.

A válság ilyen módon nagy valószínűséggel korszakhatárt jelöl és paradigmaváltást fog eredményezni a piacokhoz való viszonyulásban és a monetáris makroökonómiában egyaránt. Jelen tanulmány az időközben hatalmasra duzzadt releváns szakirodalom egy részének áttekintésével és feldolgozásával ennek jeleit igyekszik detektálni és rögzíteni.

A kutatás célkitűzése volt áttekinteni a subprime válság nyomán kialakuló globális pénzügyi válság okait, legfontosabb jelenségeit, jellemzőit illetve a formálódó válságkezelő programokat elsősorban a monetáris politika valamint a pénzügyi szabályozás aspektusában, különös tekintettel a hazai folyamatokra és válságreakciókra.

2. A pénzügyi válság okai, jelenségei az Amerikai Egyesült Államokban és Európában: különbségek és hasonlóságok

A 2007-ben kezdődő, 2008-ban nemzetközivé váló, a második világháború utáni időszak legsúlyosabbnak tekintett pénzügyi és gazdasági recesszió fordulópont a pénz- és tőkepiacok történetében. Az aktuális pénzügyi válság sok hasonlóságot mutat korábbi történelmi példákkal. Hosszabb időszakra visszatekintve „nincs új a nap alatt”, a modern kapitalizmus ciklikusan ismétlődő válságaihoz hasonló mechanizmus vezetett a buborékok kialakulásához, majd kipukkadásához. A pénzbőség, amit a tőkeáttétel túlzott eladósodássá duzzasztott, az áttekinthetetlen és ezért ellenőrizhetetlen pénzügyi innovációval párosulva az eszközárak fenntarthatatlan emelkedéséhez vezetett. Amikor pedig valami miatt meginog a bizalom abban, hogy a trendek folytatódnak, a buborék kipukkan, s az egész építmény összedől, akkor elkerülhetetlenné válik a tőkeáttétel gyors lebontása. A részletek persze eltérnek a régebbi válságoktól, de ebben a megközelítésben a felelős döntéshozók és véleményformálók (gazdaságpolitikusok, jegybankárok, felügyeltek és elemzők) helyes helyzetértékelése és megfelelő időben történő beavatkozása, valamint a hitelminősítők által orientált befektetők körültekintő kockázatértékelése talán elkerülhetővé tette volna az összeomlást (*Oblath 2009, Reinhart–Rogoff 2009, Madarász 2011*).

Vannak olyan elemzők, akik a 2007–2008-as válságban a piacgazdaság bukását vélik felfedezni. „Ők azt hangsúlyozzák, hogy a piaci mechanizmusok hatékonyságának és a szereplők racionális magatartásának feltételezésére épített modellek érvényüket veszítették. *Buiter (2009)* összefoglalja a neoklasszikus és neokeynesi modellek, valamint a központi bankoknál nem oly régen nagyon széles teret nyert dinamikus, sztochasztikus általános egyensúlyi (DSGE, dynamic stochastic general equilibrium) modellek korlátozott gazdaság- és monetáris politikai felhasználhatóságának az okait, rámutatva arra, hogy a Nobel-díjakkal is jutalmazott heterodox megközelítések (például Tobin, Shiller, Akerlof, Minsky, Stiglitz és a magatartáselemzési megközelítések) mennyire nem érintették meg a modellezést. Arra hívják fel a figyelmet, hogy amíg nem történik meg a paradigmaváltás, addig a régi struktúra

mentésére költött nagy összegű segélycsomagok csak egy életképtelen rendszer ideig-óráig való túlélését segítik, s nem vezetnek megoldáshoz” (Oblath 2009).

A magatartástudományi álláspontot képviselők szerint általában jellemző az emberi irracionalitás, a gyors meggazdagodás hajhászása és a bankárok felelőtlensége. A szakértők, szakpolitikuskok és a válságot kutatók mélyebb elemzései¹ megosztják a válság okait az alábbi megbontás szerint:

1. *makroökonómiai okcsoportok*

- téves matematikai-, pénzügyi modellek,
- rossz pénzügypolitika,
- hibás gazdaságpolitikai döntés(ek),
- az előregedés gazdasági hatásai,
- nemzetközi egyensúlytalanságok,
- globalizáció,
- szektorális problémák,
- elrejtett infláció,
- kereskedelmi célú és lakásingatlan jelzálog eszközárububorék,

2. *mikroökonómiai okcsoportok*

- morális elítélhető menedzsmentek,
- valótlán hitelminősítések.

2.1. *A válság kialakulása és okai az Amerikai Egyesült Államokban*

Közkeletű vélemény szerint ez a válság a fertőzött eszközök, a rossz hitelek, a visszafizethetetlen – elsősorban lakáshitelek – kezelhetetlen mennyisége miatt jött létre. A jelen időszakot továbbra is az útkeresés jellemzi, a korábbi nagy tendenciák átértékelődnek. A globális egyensúlytalanság az ázsiai megtakarítások és a nyugati, főleg angolszász országok túlfogyasztása között merült fel. A pénzügyi válságról a mexikói jegybank vezetője, Guillermo Ortiz azt mondta 2007-ben, hogy „this time it wasn’t us” (Fisher 2010, 213. o.), tehát ellentétben az elmúlt húsz év kríziseitől ezúttal nem a fejlődő országok fertőzték meg a piacokat, hanem a mintaként követett centrumgazdaságok.

A „money glut” álláspont szerint a Federal Reserve System (FED) alacsony kamatpolitikája [„too low for too long” (Dokko et al. 2009, 1. o.)] okozta a pénzbőséget, az pedig a felelőtlen és túlzott hitelezést. Szerintük a 2003–2006 közötti alacsony kamatperiódus felelős az ingatlanpiaci kereslet robbanásszerű megugrásáért. Ezen álláspontot képviselők szerint az alacsony kamatszint a jelzáloghitelezést ösztönözte és növelte a külső egyensúlytalanságot, ami a dollár leértékeléséhez vezetett. Az alacsony kamatpolitika, vagyis az olcsó hitelek és az ingatlantulajdonlás minél szélesebb körű bevezetése politikai cél is volt egyben.

A világ legfejlettebb gazdaságában, az Egyesült Államokban a második világháború végétől a válság megjelenéséig a gazdaság kiugróan gyors ütemben növekedett, a GDP-je körülbelül évi átlagban 3,25 százalékkal bővült. Ebben az időszakban a medián jövedelem az Egyesült Államokban nem emelkedett, ami azt jelenti, hogy ha ez a 200–250 milliós lakossági tömb nem növeli a keresletet, nem növeli a fogyasztását, akkor a gazdaság növekedése lelassul, majd recesszióba fordul, amikor kialakul a hisztéria, elvezetve a tőzsdepánikhoz.

¹ A teljesség igénye nélkül: Blanchard 2009, Csaba 2009a, Csaba 2009b, EC 2009, FCIC 2011, Fischer–Homolya 2009, Fischer 2010, Frankel–Saralevos 2010, Freedman 2009, Greenspan 2008, Györfly 2009, Hamecz 2009, Király 2008b, Király et al. 2008, Király 2010, Krugman 2009, Magas 2009, Móczár 2010, Phelps 2008, Simai 2009, Smith 2008, Soros 2008, Stiglitz 2008, Szentes 2009.

Minél alacsonyabb volt a kamat, minél dinamikusabban nőtt a hitelkínálat, annál jobban emelkedtek az ingatlanárak. A 200–250 milliós tömeg keresletét tették fizetőképessé olcsó pénzzel, olcsó hitellel, amely ráömlött az ingatlanpiacokra. Az amerikai ingatlanpiacon a bőséges hitelezés nyomán elkezdődött egy folyamatos és masszív áremelkedés. Az amerikai lakossági jelzálogpiac egyike volt azon piacoknak, amelyek a 2000-es évek elején éppen nem egyensúlyi módon fejlődtek: a történelmileg egyedülállóan gyors lakásár-növekedés és az alacsony kamatok olyan rétegek számára is lehetővé tették a könnyű hitelhez jutást, amelyek jövedelme, tényleges vagyona az első kedvezőtlen jelre – kamatok lassú emelkedése, lakásárak lassú csökkenése – ellehetetlenítette a kölcsön visszafizetését. Ahogy az árak el kezdenek emelkedni, az ingatlanok tulajdonosai, márpedig az átlag amerikai ingatlantulajdonos úgy érzi, hogy a gazdagsága a vagyona nő, ha nő a vagyona, akkor hitelképessé válik, új hitelek tud fölvenni, ezeknek a hiteleknek a bázisán anticipálja, a jövőből előre hozza a fogyasztását, ebből finanszírozza az autóvásárlását, az oktatási költségeket, az egészségügyi költségeket. Az amerikai jelzálog-piac egyik sajátossága, szemben az európaival, hogy a hitelfelvevő csupán a vásárolt ingatlan értékéig volt felelős a hitelért, így amikor a lakástulajdonosok elkezdtek érezni az ingatlanuk csökkenő értékét, egyszerűen megválhattak attól, és az azért kapott árral a banknak meg kellett elégedni. Alternatív megoldásként egyszerűen visszaküldték a banknak a kulcsokat és az értékesítést is ráhagyták (Király 2008a, Surányi 2009, Lengyel–Fejes 2010).

A „money glut” elmélet az amerikai fiskális és monetáris lazaságot vákuumhoz hasonlította, amely elszívta a megtakarításokat az arra hajlamos kelet-ázsiai térségből és bátorította a felhalmozást a határokon kívül. Ezen elmélettel áll szemben a „global savings glut” teória, amelyet a FED képvisel, s ami szerint a FED alacsony kamatait éppen az ázsiai felhalmozás és megtakarítás tette lehetővé, ami a jüan mesterségesen gyengén tartásában nyilvánult meg. Ez a két jelenség ördögi körként erősítette egymást.

Valóságos volt a fogyasztás és a fogyasztásnövekedés is, amelynek az alapja a mértéktelen eladósodás volt. Leegyszerűsítve tehát a komputert, a laptopot, az új autót, az orvosi ellátást valóságosan és bővülő mértékben vásárolták meg a fogyasztók. A fogyasztás a hiteleknek köszönhetően emelkedett, a hitelek pedig jórészt a kínaiak megtakarítása finanszírozta. A válság kitörése elkerülhetetlenné, bizonyossá vált, azonban annak időpontját nem lehetett pontosan meghatározni.

A válság okai között (a globális egyensúlytalanságon túl) szerepel a kockázatok nem megfelelő árazása, a banki dereguláció. A hitelbőség idején mindenki bekapcsolódott ezeknek a kölcsönöknek a finanszírozásába, amit megkönnyített a rájuk alapozott – az értékpapírosításon keresztül létrejövő – hosszú lejáratú kötvények piacainak gyors fejlődése. A strukturált finanszírozás biztosítására a bankok mellett egész „árnyékbankrendszer” épült ki – a szabad, megfelelő megtérülést kereső pénzek bevonásával. Az árnyékbankrendszer a pénzügyi szektor nem banki, de gyakran a bankok holdudvarába tartozó vagy általuk finanszírozott tagjaiból áll, akik kevés saját pénzzel (alacsony tőkével), rövid lejáratú forrásokból finanszírozták a hosszú lejáratú hitelekre épülő kötvényeket. A banki szabályozás alá nem tartozó, de bankként viselkedő szereplők egyre növekvő befektetési aktivitása, mérete és volatilis viselkedése ösztönözte a túlzott tőkeáttételt mind a banki, mind a magánszektorban, elősegítette a túl komplexszé váló pénzügyi termékeket elterjedését.

2004-ben a nagy jegybankok a globális túlkereslet, még inkább globális túlfűtöttség miatt megindult energia-, nyersanyag- majd élelmiszer-áremelkedés csillapítása érdekében szigorítani kezdtek (kamatot emeltek: a FED 1 százalékról 5,25 százalékra, az Európai Központi Bank (EKB) 2 százalékról 4,25 százalékra), először lelassult, majd megállt az eszközárak emelkedése, végül szinte szabadesésbe kerültek. Az infláció ennek ellenére 2007-ben és 2008 közepéig jelentősen gyorsult a fejlett piacokon is (utalva a monetáris hatóságok súlyos kiszolgáltatottságára a fundamentális folyamatokkal, illetve az externális sokkokkal

szemben). Egyfelől a finanszírozási költségek gyors emelkedése, másfelől a fedezetül szolgáló eszközök leértékelődése drámai gyorsasággal tárta fel a pénzügyi közvetítők sebezhetőségét. A piac átláthatatlansága (innovációk) nem leplezhette az adósok (subprime) megroppant fizetőképességét (növekvő törlesztés a megemelt kamatok nyomán) és megtört fizetési készségét (Surányi 2011).

A bankok, pénzintézetek kihelyezéseinek minősége (on- és off-balance sheet egyaránt) elképesztő mértékben és ütemben romlott. Egyre többen váltak fizetéseképtelenné az adósok közül. A banki eszközök leértékelődése így súlyos fizetési-, szolvenciaproblémaként jelentkezett. De a szolvenciaprobléma szinten azonnal (az amúgy irreálisan magas) profitok erodálódásához, majd súlyos veszteségekhez vezetett. A veszteségek pedig a tőkebázis példátlan gyengüléséhez, s így óriási mennyiségű feltőkésítés nélkül, csődközeli helyzetek sokaságát idézte elő. A csőd, sőt a bankok tömeges csődjének veszélye soha korábban nem tapasztalt bizalomhiányt idézett elő a pénzügyi közvetítés alapintézményei között. A bizalom hiánya – a pénzügyi rendszer messze legfontosabb értékének elvesztése – a pénzügyi közvetítés teljes összeomlását eredményezte. A pénzügyi közvetítés hiánya – az, hogy egyik bank sem mer a másikkal pénzt kölcsönözni, különösen nem egy napon túl –, a kereskedelmi banki pénzteremtés, a normál pénzügyi mechanizmusok felszámolódását jelenti. Az addigi – bőséges monetáris bázison alapuló – pénzmultiplikáció teljes összeomlását hozta. A likviditásbőséget szélsőséges likviditáshiány váltotta fel. A pénzügyi közvetítés csatornáit megszűntek működni, egyszerűen összeomlottak. Ezt jól tükrözi az a tény, hogy az EKB, illetve a FED mérlege az elmúlt években két-háromszorosára nőtt. Tehát miközben drámaian nő a jegybankpénz mennyisége, a közvetítőrendszer összeomlása miatt a pénzvilág súlyos likviditáshiánnyal küzd (Surányi 2009).

A megbomlott egyensúlyt a pénzügyi piacok a cunami erejével próbálták helyrebillenteni. Elég volt az amerikai jelzálogpiac megingása, az ottani hitelek lassú minőségromlása. A válság közvetlen kirobbanását az ingatlanpiaci buborék okozta, vagyis onnantól számoljuk az eseményeket, amikor a felelőtlenül kiosztott (és gyorsan továbbértékesített) nem elsőrendű amerikai jelzáloghitelek elkezdtek nem-teljesítővé válni. Ez a pénzügyi piacok, az árnyék-bankrendszerek csatornáin keresztül erős turbulenciát (áresést, bizalomvesztést, időnként pánikot és menekülést) okozott a legfejlettebb pénzügyi központokban. A pénzügyi rendszert életben tartó bizalom rendült meg: a piacok egyik szereplőjének bizalma a rendszer másik szereplője iránt. A bizalom megingásának nem egy esetben alapja is volt: pénzügyi intézmények sora valós és helyrehozhatatlan károkat szenvedett. A mindenfajta komolyabb pénzintézeti felügyelet alól kivett Goldman Sachs, Meril Lynch, Bear Stearns, Morgan Stanley, Countrywide Financial, AIG, Washington Mutual, Wachovia, Fanny Mae és Freddy Mac ügyletei a lakáspiaci kereslet fokozatos leépülése következtében finanszírozhatatlanná váltak. Egyetlen év alatt számos amerikai és angol jelzálog-finanszírozó intézmény mellett olyan patinás és meghatározó pénzügyi vállalatok tűntek el, kerültek felvásárlásra vagy állami kézbe, mint a Bear Stearns és a Lehman Brothers befektetési bankok, az AIG biztosító vagy a Fannie Mae és a Freddie Mac jelzálog-finanszírozók (Asztalos 2009, Király 2008a).

„Az amerikai ingatlanár-buborék kipukkadásából kibontakozó pénzügyi válságban a Lehman Brothers csődje új korszakot nyitott: a piacok egyre súlyosbodó zavarait egy időre a piacok teljes befagyása váltotta fel. Ez különösen erős sokkot jelentett azoknak a feltörekvő országoknak, amelyek mérlegeik és/vagy integráltságuk miatt erősen ráutaltak a külső forrásokra. Míg korábban a döntéshozóknak a kockázatok nem könnyen kiismerhető átárazódását kellett valamiképpen gazdaság- és monetáris politikai eszközökkel kezelniük, a Lehman-bukás után a források hirtelen elapadásával szembesültek, s az intenzív tőkekivonásra nagyrészt a fundamentális mutatóiktól függetlenül került sor” (Neményi 2009, 395. o.).

Igen nehéz lenne választ adni arra, hogy miért épp a Lehman Brothers ment csődbe, míg a Merrill Lynch, az AIG vagy egyéb nagy amerikai bankház pedig elkerülte azt. Talán azt lehet mondani, hogy a Lehman Brothers-szel példát akartak a döntéshozók felmutatni. Az úgynevezett erkölcsi kockázatot akarták minimalizálni, a moral hazard ellen akartak fellépni.

A Lehman csődje katalizátor volt a rendszerszintű, az egész világra kiterjedő következmények kialakulásához, mivel egyöntetű negatív reakciót váltott ki a szakértők körében a pénzügyi rendszer életképességére vonatkozóan. A bizalmi válság elhatalmasodott. Azon a napon, amikor a Lehman csődöt jelentett pontosan 700 milliárd dolláros portfólióvesztést könyveltek el a magán és az intézményi befektetők (FCIC 2011, 366. o.).

„A Lehman csödjének volt egy pozitív hozadéka: akkora pofon volt a gazdaság, a döntéshozók számára, hogy azonnal reagálniuk kellett” (Jaksity 2010, 91. o.). A Lehman Brothers csődje és az AIG tőkebevonási problémái, majd számos amerikai bank összeolvadásának kényszere jelentősen felerősítette a bizalmi válságot. A veszteségek, a leminősítések, az árnyékbankrendszer megingása, a valódi bankok némelyikének nehézségei közvetve és közvetlenül éreztették hatásukat a pénzügyi piacokon: megnőtt a kiszámíthatatlanság, úrrá lett a bizalmatlanság. Annak érdekében, hogy a bizalmat – a piaci koordináció meghatározó tényezőjét – helyreállítsák, a jegybankok, a felügyelet, a szabályozók és az államok egyre nagyobb mértékű beavatkozásra kényszerültek (Király 2008a).

2.2. A válság az Európai Unióban

2008 szeptemberében a szokásos szeptember közepi Európai Tanács ülésén napirend előtt meghallgatták Jean-Claude Trichet-t, az európai jegybank elnökét. Trichet, Barroso bizottsági elnök úrral egyezően, a francia elnök és a német kancellár szavaitól kísérvé azt mondta, hogy megvizsgálták az USA-ban kitört, akkor még – pusztán – pénzügyinek gondolt válság lehetséges hatásait, és úgy látják, hogy Európára ennek legfeljebb áttételes hatása lesz. Ezzel a vélekedéssel szemben megdöbbenő volt az a sebesség, ahogy ez a válság az óceánon átlépett, s lényegében két nap alatt az európai bankközi pénzügyi piac szinte teljesen kiszáradt, szinte leállt. Az Európai Központi Banknak korábbi elveit föladvá kellett az így fellépő súlyos likviditási hiányt valamilyen módon ellensúlyoznia.

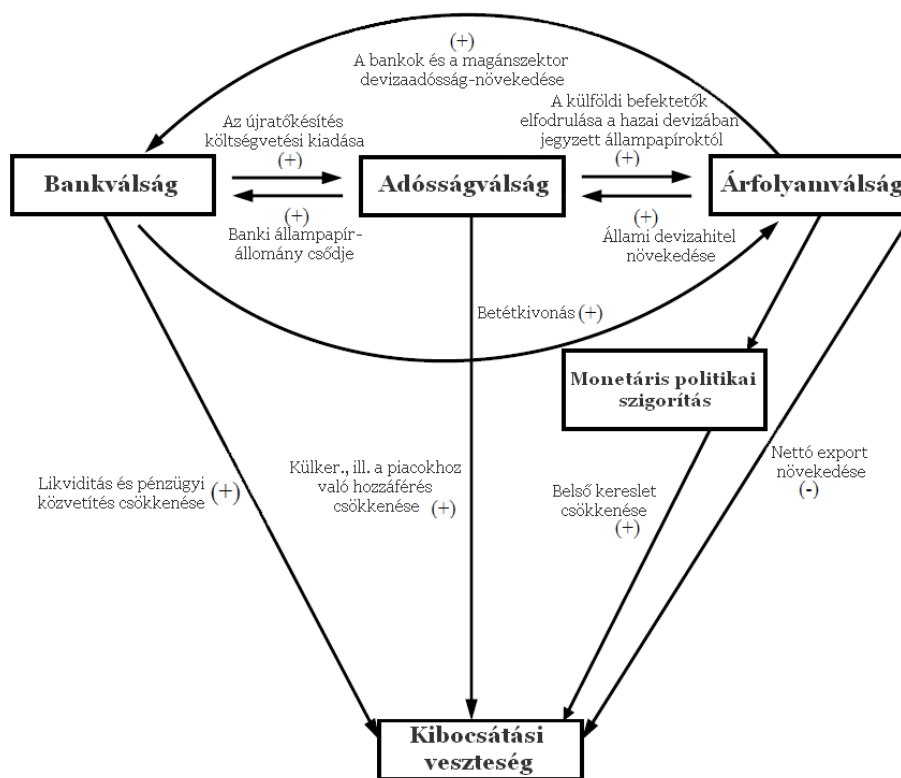
Az európai válság ugyanakkor ráirányította a figyelmet az államcsődök, a bankválság, illetve az árfolyam fenntarthatatlansága között fellépő kölcsönhatásokra (De Paoli et al. 2006). Az 1. ábrán látható, hogy a bankválság, az adósságválság (államcsőd) és az árfolyamkrízis egyaránt kibocsátási veszteséget okozhat a gazdaságban. A bankrendszer súlyos problémái a pénzpiaci likviditás csökkenését, illetve a hitelezési aktivitás visszaesését eredményezik. Ez az állapot szétzilálja gazdaság tőkeallokációs mechanizmusait. A vállalatok mind a beruházási forrásaikat, mind pedig akár a mindennapi működéshez szükséges forgótőkéhez sem jutnak hozzá. Mindez a reálgazdasági teljesítmény visszaeséséhez vezethet.

Államcsőd esetén a pénzügyi krízis azonnali kibocsátási veszteséget okoz, mivel jelentős mértékben emelkedik a forrásokhoz való hozzáférés ára, nemcsak az állam, hanem az országkockázat növekedésén keresztül a vállalati szféra számára is. A jelenlegi akut helyzetben valószínű, hogy a piacokhoz való hozzáférés lehetősége csökken, ami a külkereskedelmi forgalom esésén keresztül további negatív növekedési hatással jár.

Némileg ellentmondásosabb az árfolyamválság hatása. A valuta leértékelődése elvben növelhetné a nettó exportot, bár ezt mérsékelheti, hogy a volatilisabbá váló árfolyammozgás kiszámíthatatlan környezetet teremt a vállalatok számára. További negatív hatásként jelentkezik, hogy a központi bankok az inflációs és pénzügyi stabilitási veszély miatt az árfolyamgyengülést monetáris politikai szigorítással próbálhatják meg fékezni, ami a belső kereslet csökkenéséhez vezet.

A kibocsátásra gyakorolt közvetlen hatások mellett ezek a tényezők kölcsönhatásra lépve egymást is erősíthetik. Az árfolyamválság például a leértékelődő fizetőeszközön keresztül jelentős többletterhet róhat a devizában eladósodott államra, ami másik oldalról növeli az államcsőd esélyét. De fordítva is találunk erősítő kölcsönhatást: az állam fizetéseképtelenségének gyanúja esetén a külföldi befektetők elfordulnak a hazai devizában jegyzett állampapíroktól és a belső pénztől szabadulva eladói nyomást gyakorolnak az árfolyamra, gyengítve azt. Az adósságválság a bankválsággal is összefüggésben van. Amennyiben a bankok portfóliójában jelentős az állampapírok aránya, akkor az állami fizetéseképtelenség a bankok tőkehelyzetét is megingathatja, illetve bankválságból fakadó konszolidációs igény tovább nehezíti az államháztartás helyzetét. Az árfolyamválság és az bankválság közötti egymásra hatások közül talán a legerősebb a betétek külföldi devizára váltásának (betétkivonásnak) az árfolyamgyengítő hatása, illetve a magánszektor devizaadósságának növekedése, amely a banki hitelportfólió minőségét rontja.

1. ábra Az adósságválság, a bankválság és az árfolyamválság összefüggései



Forrás: De Paoli et al. (2006, 6. o.)

Természetesen a fenti összefüggések folyamatosan jelen vannak a gazdasági életben, a jelentőségük abban áll, hogy szélsőséges gazdasági körülmények között a különböző válságtípusok egymást erősítő mechanizmusává válhatnak, mint azt az európai válság folyamatai kapcsán tapasztalhattuk.

3. A pénzügyi válságra adott monetáris politikai reakciók

A jegybanki válaszreakciók közvetlen okát két jegybanki alapfunkció szempontjából is lehet vizsgálni. Az egyik a monetáris politika implementálásához köthető: a modern jegybanki eszköztárakban természetes dolog, hogy a jegybank reagál a célzott bankközi kamatszint operatív céltól (irányadó kamattól) való eltérésére, és igyekszik azt visszaterelni az irányadó

kamatszint közelébe. A másik szempont a jegybankok pénzügyi stabilitási funkciója: a jegybankok likviditást nyújtottak azon bankoknak, amelyek a piac kiszáradása miatt a normál körülményekhez képest nehezebb helyzetbe kerültek likviditáskezelés szempontjából. A jegybank tehát e szerepkörében átmenetileg a bankközi piacot helyettesíti. A fenti két alapvető jegybanki funkció közötti határ a multilaterális műveletek esetében elmosódik, vélhetően egyszerre volt jelen mindkét motiváció a jegybanki lépésekben. A beavatkozó fő jegybankok (EKB, FED, Bank of England) tehát egyszerre kívánták operatív kamatcéljukat tartani és a bankközi piacon (főként pszichológiai csatornákon keresztül) segíteni (Fischer–Kóczán 2008).

3.1. Válságkezelés az Egyesült Államokban

Amikor a csőd bekövetkezett és láthatóvá vált az, hogy milyen roppant kedvezőtlen, a teljes összeomlást előrevetítő hatása lehet mindennek az egész pénzügyi rendszerre, akkor nagyon hirtelen és nagyon hamar közbeléptek az amerikai pénzügyi hatóságok. Radikálisan gyorsan és politikai konszenzussal születtek az amerikai válságkezelő intézkedések. Szokatlan eszközöket vetettek be, ami – majd látni lehet – Európában nem következett be. Az amerikai döntéshozók a költségvetésben mentőcsomagokról hoztak törvényeket, amelyekben olyan elkötelezettségeket vállaltak, amelyek lehetővé tették a bankrendszer újratőkésítését, lehetővé tették a két nagy fél-állami jelzálog-hitelintézetnek az átvételét, lehetővé tették a válságban lévő autópárnak a kimentését, és lehetővé tették olyan szociális kiadásokat is, ami a növekvő munkanélküliség okán elkerülhetetlenné vált. Ezek az intézkedések az amerikai költségvetésnek az állapotát súlyosan eltérítették: 3–4 százalékos szintről 10 százalék fölé ment és két éven keresztül 10 százalék fölött volt az amerikai költségvetés hiánya. Az amerikai dollár továbbra is kulcsvaluta, ilyen értelemben ugye a régi mondás, hogy „a dollár a mi a pénzünk, de a ti bajotok”. Tehát a világ kénytelen valahogy elviselni ennek a negatív következményei, ennek a nagy deficitnek.

A monetáris politikában olyan eszközökhöz nyúltak és olyan radikalizmussal, ami korábban nem volt elképzelhető. A Federal Reserve a válságot észlelve korlátlanul, becsukott szemmel annyi likviditást helyez a rendszerbe, amit korábban elképzelni nem lehetett volna. Azért lépett közbe, mert veszélyben érezte az árstabilitást – csak éppen nem a növekvő infláció, hanem a totális defláció volt a veszély. Ezen kívül természetesen a kamatokat a lehető legalacsonyabbra vitték. Az irányadó kamat, a rövid lejáratú piaci kamat 0–0,1 százalék körül mozog. Mindez azt jelenti, hogy tartósan negatív reálkamat létezik az amerikai gazdaságban, amivel szintén a helyzetet igyekeznek stabilizálni. Másik oldalról viszont a Federal Reserve olyan arzenálját dobta be a monetáris politikai eszközöknek, amely lehetővé tette, hogy az összetört, megszakadt pénzügyi közvetítés rendszere, láncolata ne roppantsa végzetesen össze az amerikai gazdaságot. Itt arról van szó, hogy a Federal Reserve-nek a fő döntéshozó testülete, a Nyílt Piaci Tanács világosan érzékelte, hogy ebben a válságban nincs kínai fal a monetáris és a fiskális politika között. Egy sor esetben a Federal Reserve olyan feladatokat, funkciókat vállalt fel, amelyek normálisan a fiskális politikai feladatát jelentették volna. Ilyen például az, hogy garantálták a fél-állami bankoknak a működését, valamint az, hogy részt vettek néhány nagybanki csőd kivédésében úgy, hogy részben likviditást, részben tőkét is biztosítottak. Korlátlan módon, az úgynevezett „quantitative easing”, tehát mennyiségi könnyítés keretében tágra nyitotta a bankrendszerek refinanszírozásának a kapuját. Mennyiségi műveletekkel pénzt nyomott a gazdaságba, valamint kibővítette azoknak a pénzügyi intézményeknek a körét, akik közvetlenül hitelért folyamodhatnak a központi bankhoz, amely korábban elképzelhetetlenek voltak. Tehát egyrészt a másodpiacon korlátlanul kezdte el vásárolni a quantitative easing keretében az amerikai állampapírokat, másrészt korlátlanul nyújtott hitelt az ő hatáskörébe tartozó bankoknak. Az Egyesült Államokban óriási rekapitalizáció történt (Jaksity 2010, Surányi

2011). Ez markánsan megkülönbözteti az amerikai gazdaságot az európai gazdaságtól. Európában azért jelent olyan nagy problémát a szuverén adósoknak az esetleges nem-fizetése, mert a bankoknál nem ment végbe az a feltőkésítés, ami az Egyesült Államokban, ezért sokkal sérülékenyebbek egy esetleges szuverén csőd esetén.

3.2. Válságkezelés az Európai Unióban

Miközben a Federal Reserve akkor már döbbenetes sebességgel csökkentette az irányadó kamatát, és megkezdte, vagy folytatta a likviditás nagyarányú teremtését, eközben az európai jegybank még 2008 kora nyarán is emelte a kamatokat, és még tovább akarta emelni a bejelentések alapján. 5,25 százalékon volt az irányadó kamat, a Federal Reserve már 2 százaléknál tartott, 5 százalékról jött lefelé, tehát pont ellentétes irányba ment (Surányi 2009).

A csődöt követő válság időszak során az EKB rendkívül gyors kamatcsökkentést hajtott végre: a periódus eleji magas 4,25 százalékos irányadó refinanszírozási kamatlábat mindössze 7 hónap alatt 8 lépésben egy történelmi mélypontot képviselő 1,00 százalékos szintre csökkentette. A válságra adott monetáris politikai intézkedések a kamatcsökkentésen túl további eszközökkel is kiegészültek. Ilyen volt egyrészt a magas kamatvolatilitás csökkentését célzó kamatfolyosó szűkítés lépése, melynek során 200 bázispontról 100 bázispontra szűkítette a központi banki rendelkezésre állásnak az irányadó refinanszírozási művelet körüli kamatfolyosóját (és ezt néhány hónapon keresztül 2009. január végéig fenn is tartotta), másrészt az eurórendszer hitelműveletei céljára elfogadható fedezeti eszközök körének kiterjesztése szintén a likviditásbővítést szolgálta. Ugyanakkor a hosszabb lejáratú refinanszírozás nyújtásának megkönnyítése érdekében USA dollárban denominált likviditást biztosított devizaswap megállapodásokon keresztül.

A következő periódus egyértelműen a bankmentésről és az eurózóna országok államadósságának növekedéséről szólt. 2009. május 13-át követően már nem csökkent tovább az irányadó eszköz kamata: a vizsgált időszak végéig tartó 23 hónapos periódusban 1,00 százalékos szinten tartotta az EKB a kamatlábat, emellett likviditást nyújtó, egyéves futamidejű, hosszabb lejáratú refinanszírozó műveletek végzését jelentette be. A monetáris élénkítés sajátos formájaként 2009. július 8-tól az Európai Beruházási Bankot (EBB) elfogadható partnerként deklarálta az eurórendszer monetáris politikai műveleteiben. Ezt követően az EBB ugyanolyan feltételekkel juthat refinanszírozási forráshoz, mint bármely más szerződő fél. Ez a többletfinanszírozás az EBB becslései szerint akár 40 milliárd euró többletberuházást eredményezhetett. Ebben az időszakban mind élesebbé vált az euróválság.

A monetáris politika terén 2010-ben is folytatta az EKB a rögzített kamatú, mennyiségi korlátozás nélküli tendereztetés gyakorlatát. 2010 májusában aztán a pénzügyi piacokon uralkodó feszültségekre válaszul az EKB beavatkozott az euróövezetben kibocsátott államkötvények és egyéb hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok másodpiacán. Az időszak végén a 2011. április 13-tól kezdődő időszakban az euróval kapcsolatos bizonytalanság következtében két lépésben 1,5 százalékra növekedett az irányadó kamat (a kép teljessége érdekében megjegyezve azonban, hogy 2011. december 14. óta ismét az 1,00 százalékos szinten áll).

Az Európai Unió, illetve a Gazdasági és Monetáris Unió (GMU) felkészületlen volt pénzügyi válsághelyzet kezelésére (Rácz 2009, Losoncz 2010). Ennek az intézményi háttere a rendkívül szűk válságkezelési mozgástér jogszabályokba foglalásában is kereshető. A Gazdasági és Monetáris Unióban a válságkezelés mozgásterét szűkítette az Európai Unió működéséről szóló szerződés (EU 2010) gazdaságpolitikai részéből a 123. cikk (1) bekezdése (az EKSz. korábbi 101. cikke), amely kimondja: „Az Európai Központi Bank, illetve a tagállamok központi bankjai (a továbbiakban: nemzeti központi bankok) nem nyújthatnak folyószámlahitelt vagy bármely más hitelt az uniós intézmények, szervek vagy hivatalok, a tagállamok központi kormányzata, regionális vagy helyi közigazgatási szervei, közjogi

testületei, egyéb közintézményei vagy közvállalkozásai részére, továbbá ezektől közvetlenül nem vásárolhatnak adósságinstrumentumokat” (EU 2010, 99.o.). Ez a rendelkezés tehát a költségvetés, illetve tágabb értelemben az államháztartás jegybanki hitelekkel történő finanszírozását is tiltotta.

„A GMU nem rendelkezett válságkezelő intézményekkel és mechanizmusokkal többek között azért, mert kidolgozói valószínűleg feltételezték: a Maastrichti Szerződés rendelkezései, a Stabilitási és Növekedési Paktum, a gazdaságpolitikai koordináció és több más kiegészítő jogszabály elég intézményi garancia a szuverén adósok válságának elkerülésére” (Losonczi 2010, 777. o.). Surányi (2005) nem tartja magát eurószeptikusnak, de kezdettől fogva úgy véli, hogy hibás az Európai Monetáris Unió (EMU) jelenlegi rendszere: a szabályok inkonzisztensek mind politikai, mind gazdaságpolitikai szempontból hibás feltételezéseken nyugszanak, miközben nem állják ki a tudományos analízis próbáját sem. A kamatszintre, az inflációra, az államadósság GDP-arányos rátájára és a költségvetési hiányra vonatkozó uniós rendelkezéseknek nincs közgazdasági relevanciájuk. Eredetileg átlátható szabályok létrehozása volt a cél, de a valutaunió voluntarista és életidegen feltételek együttesén alapul. Nem véletlen, hogy az EMU majdnem minden tagja hosszú évek óta módszeresen megsérti a közösen vállalt előírásokat.

A válság azt mutatja, hogy többek között az egyik születési hibája a Monetáris Uniónak az, hogy a külső egyensúly kérdésével, alakulásával egyáltalán nem foglalkozik. Miközben, ha van nagyon szoros összefüggés a válság mélysége és egy makroökonómiai indikátor között, akkor az nem a költségvetés helyzete közvetlenül, hanem a külső egyensúlynak a helyzete.

Lehetséges sikeres monetáris unió, ám szükséges feltétel vagy az, hogy a gazdaságok fejlettségi szintje egymáshoz közel álljon (azaz a reálkonvergencia), vagy ha ez nem lehetséges, akkor legyen közös a fiskális politika és egyúttal nagyfokú legyen a munkaerőpiaci mobilitás, valamint szükség esetén a bérek lefelé irányuló alkalmazkodása is. Az Európai Unióban a közös költségvetés mérete elhanyagolható, alig haladja meg a GDP 1 százalékát. Az erősebb közös költségvetésen túl pedig szükség lenne egy rugalmas, a nominális béreket lefelé is mozgatni képes európai munkaerőpiacra a reálgazdasági különbségek ellensúlyozása érdekében. Ez eddig a kulturális és nyelvi különbségek miatt aligha valósulhatott meg (Surányi 2011).

Nyugat-Európában a krízis ott kezdődött, hogy rossz hitelek, rossz kihelyezések, inszolvenssé tették a bankokat, amelyek elvesztették a tőkéjüket, és a bizalom elpárolgott. A bizalom megszűnése pedig likviditás hiányt teremtett. Kelet-Közép-Európában a történet a likviditás kiszáradásától indult, nem áramlott be a régióba több pénz szinte egyik napról a másikra annak ellenére, hogy nem birtokoltak mérgezett papírokat. A bankoknak a mérlegei, eszközei viszonylag rendben voltak (Surányi 2009). Amikor azonban nincs pénz, nincs likviditás, akkor a jó adósok sem tudnak hitelhez jutni, kénytelenek elbocsátani, kénytelenek termelést visszafogni, az export piaci beszűkülnek, ennek ugyanez a hatása, ennek következtében el kezd romlani a bankok eszközeinek a minősége, ha ez bekövetkezik, akkor Kelet-Európában is előbb utóbb tőkeprobléma lesz, ami visszaszáll majd Nyugat-Európára.

A globális pénzügyi és gazdasági válság nyomán megroggyant a GMU három pillére is. „Ami az első pillért, a közös bank függetlenségét illeti, a válságkezelés jegyében az Európai Központi Bank elkezdte a tagállamok, köztük a rossz hitelminősítésű országok állampapírjainak vásárlását, aminek egyrészt kérdéses a kellő legitimációja, mivel nem illeszkedik a tagállamok által elfogadott középtávú gazdaságstratégiába, másrészt megkérdőjelezi az EKB függetlenségét. Az államadósságok monetizálása egyrészt az inflációs nyomás fokozódásának kockázatát növeli, másrészt a megvásárolt állampapírokat kibocsátó kormányok fizetéseképtelensége esetén az államadósság GMU-n belüli újraelosztásához vezethet. A második pillért alkotó Stabilitási és Növekedési Paktum

szabályrendszere nem volt képes biztosítani az államháztartási fegyelmet a jogérvényesítéssel kapcsolatos hiányosságok miatt az integráció szintjén, illetve a nem megfelelő nemzeti ösztönzők miatt a releváns európai uniós jogszabályoknak való megfelelést az egyes tagállamokban. Emellett túlságosan nagymértékben koncentrált az államháztartásra és az államadóságra, kevesebb figyelmet fordított a magánszféra egyensúlyhiányaira és eladósodottságára. Végül a GMU harmadik pillérét, a ki nem segítő klauzulát az európai pénzügyi stabilitási mechanizmus létrehozása nyomán felülírta a válság” (Losoncz 2010, 778. o.).

3.3. A monetáris politika szerepe és lehetőségei a pénzügyi válság kezelésében

Nem várható el a központi bankoktól, hogy előre lássák, pontosan milyen folyamatok mennek majd végbe a gazdaságban. Az várható el, hogy arra reagáljanak, amit képesek előre jelezni. Az inflációscél-követés a jelenleg elfogadott keretrendszer a monetáris politikában. Azonban ebben a keretrendszerben működő jegybankok számára az jellemző, hogy nem előre, hanem hátrafele tekintenek. Az inflációs jelentésekben a jegybankok döntéshozó testületei az aktuális mutatókból állapítják meg azt, hogy az inflációs pálya miként alakulhat. Ha ez a pálya nem korrelál az ő inflációs célkitűzéseikkel, akkor a jegybank közbelép. Tehát a jegybank inkább visszatekintő, mint előrejelző intézmény (Jaksity 2010). A monetáris politika keretei a válság előtt megkérdőjelezhetetlenek voltak, a döntéshozók, ha akartak volna, akkor sem tudtak volna ebből a keretből kilépni. A 2007–2008-as válság fordulópont a pénz- és tőkepiacok történetében. A nemzetközi válság új helyzetet teremtett. A közgazdaságtant és a gyakorlati gazdaságpolitikát művelők világszerte önvizsgálatba kezdtek – sokan, sokhelyütt igyekeznek végiggondolni, hogy feltevéseikben, módszereikben, gondolkodásmódjukban mi lehetett a baj, továbbá milyen tévedések, melléfogások történhettek a rendelkezésükre állt információk értelmezésében és értékelésében. Az ilyen típusú önvizsgálat példája Olivier Blanchard a Nemzetközi Valutaalap vezető közgazdásza – civil életében az egyik legnagyobb tekintélyű akadémiai közgazdász – 2010-ben két szerzőtársával megjelentetett tanulmánya (Blanchard et al. 2010), melyben őszintén revideálva korábbi monetáris makroökonómiai elképzeléseit korábban elképzelhetetlen kérdéseket mer föltenni: mi lenne, ha az inflációs célt 4 százalékos sávban határoznák meg, és azt neveznék árstabilitásnak, nem pedig a 2 százalékot. Akkor a kamatpolitika mozgástere a gazdasági ciklusok alakításában lényegesen nagyobb volna. Ebben a monetáris és makrogazdasági politika újragondolásáról szóló írásban a szerzők egyik fő kérdése így szól: miben tévedtünk?

A válságot megelőzően a monetáris politika kizárólagos célja az infláció féken tartása volt, mely cél elérése érdekében gyakorlatilag egyetlen eszközzel küzdött: az irányadó kamat meghatározásával. Ebben a megközelítésben a fiskális politika másodlagossá vált, a pénzügyi szabályozásban rejlő lehetőségek és eszközök pedig kívül estek a monetáris makroökonómia figyelmén. Blanchard szerint a válság következtében újra gondolni ezt a paradigmát. A stabil infláció ugyan szükséges, de nem elegendő, és az alacsony infláció korlátozza a monetáris politika hatókörét deflációval együtt járó recessziók esetén. Kérdésként merül fel továbbá, hogy vajon helyes volt-e a teljes konvertibilitás kieroszakolása, ami tulajdonképpen védtelenné teszi az egyes országok gazdaságpolitikáját az egyoldalú árfolyammozgásokkal szemben. A pénzügyi közvetítőrendszer szerepe egyáltalán nem semleges, nagyon oda kell rá figyelni. Az anticiklikus fiskális politika igenis fontos eszköz. A pénzügyi szabályozásnak vannak makroökonómiai hatásai, így az ebben rejlő lehetőségeket is számba kell venni. Mindezek fényében újra kell értelmezni a válságot megelőző korszakot, amelyet szokás volt a nagy megnyugvás időszakának is nevezni.

A tanulmányban a szerzők javaslatokat is megfogalmaznak az új monetáris makroökonómia főbb elemeit illetően. Felvetik annak lehetőségét, hogy esetleg emelni kellene az inflációs célt. Emellett célszerűnek látják az inflációs és az árfolyamcél

összeegyeztetését is. Meg kellene ragadni a monetáris politika szabályozói eszközökkel, lépésekkel történő kombinálásában rejlő lehetőségeket, mivel a pénzügyi közvetítőrendszer állapota nagyon fontos. A likviditás biztosítása – mint az a válságban nyilvánvalóvá vált – kulcsfontosságú kérdés, ezért a likviditást szélesebb körben kellene biztosítani. A fiskális politikát illetően a szerzők fontosnak tartják a fiskális tartalékok felhalmozását jó időkben, illetve az automatikus stabilizátorok rendszerének hatékonyabb kialakítását.

3.4. A válságkezelés tanulságai

Válságban a kritikus szint elkerüléséhez anticiklikus, élénkítő politika alkalmazása a tankönyvi recept. „A túl nagymértékű élénkítés, akár fiskális, akár monetáris oldalon annak a jele, hogy meg akarjuk úszni a válságot. De nem lehet. A következő tíz évben fizetjük majd meg az árát, hogy a visszaesés nem volt nagyobb 2008 és 2010 között” (*Jaksity* 2010, 92. o.).

A 2008-as amerikai gazdaságpolitikai kudarc kiválóan szemlélteti, hogy a döntéshozók késedelmes felismerése és reakciója egyrészt fokozatosan felszámolja a gazdaságpolitikai eszköztárból adódó mozgásteret és hatásosságot. Másrészt a késedelmes reakciókkal (a megkésett antiinflációs lépésekkel) a gazdaságpolitika félrevezeti a piacot, mely piacnak a szereplői majd a megkésett kiigazításkor már csak jelentős áldozatokkal tudnak alkalmazkodni (*Kutasi* 2010).

A 2007–2008-as válság fordulópont a pénz- és tőkepiacok történetében. A nemzetközi válság új helyzetet teremtett. A jelen időszakot továbbra is útkeresés jellemzi, ami érinti a monetáris politika elméleti paradigma alapjait is. Az Egyesült Államok gazdasága jelentősen eltér az Európai Unió tagállamainak gazdaságai szerkezetétől. Fontos azonban megállapítani, hogy jelenleg, a válságot követően az amerikai pénzügyi rendszer és az amerikai bankrendszer sokkal stabilabb, egészségesebb állapotban van.

Az IMF a válságra a korábbi neoliberális ortodoxiájától eltérően reagált. Támogatta és ösztönözte a „költségvetési ösztönzés” merőben keynesiánus gyakorlatát. Vezető munkatársainak legutóbbi publikációi (*Lipsky* 2009, *Blanchard* 2009) azt mutatják, hogy az intézményben elfogadottá vált a globális pénzügyi egyensúlytalanságok felszámolásának elkerülhetetlensége is.

Az EU, illetve a GMU globális pénzügyi és gazdasági válságra adott válaszai eddig a körülmények nyomására történtek, jórészt reagáló jellegűek voltak, nem illeszkedtek koherens stratégiába, sok esetben nélkülözték a koordinációt, ezért a válságkezelés költségei (különösen a görög szuverén adósságválságé) a lehetségesnél nagyobbak voltak (*Losoncz* 2010).

Az Egyesült Államokból indult pénzügyi válság pár év alatt legyűrhetőnek tűnt, ám Európában a krízis első hullámának kezelése elapasztotta a további válságkezeléshez szükséges gazdaságpolitikai, ezen belül a fiskális eszköztárat. A külső egyensúly a legkevésbé manipulálható gazdasági mutató. A költségvetési szigorítás nem elegendő eszköz a krízis kezeléséhez, az EU egyoldalú feltételrendszere nem vesz tekintetbe olyan tényezőket, mint a reálkonvergencia és az egységes munkaerőpiac, illetve mindeddig figyelmen kívül hagyta a belső egyensúly kérdését. Elméletben lehetséges monetáris eszközökkel enyhíteni a helyzetet, ám a fennálló európai intézményrendszer erre nem biztosít lehetőséget. Költségvetési oldalról ez a válság már nem enyhíthető, hiszen a gazdaságélénkítő és bankmentő csomagok miatt megugrott államadósság szintje már több országban példátlan méreteket öltött (*Surányi* 2011).

4. A pénzügyi szektort érintő szabályozási, felügyeleti, illetve a pénzügyi szektort érintő kihívások és reformelképzelések

A pénzügyi válság felszínre hozta a pénzügyi intézmények, eszközök és piacok szabályozását és ellenőrzését magában foglaló pénzügyi irányítás súlyos hiányosságait. A nemzeti és a

globális szabályozó és ellenőrző rendszerek valójában szinte minden területen, így a megelőzés, a korai észlelés, a válságkezelés és az utólagos megoldáskeresés terén egyaránt elégtelennek bizonyultak. A válság megelőzésében és korai felismerésében tapasztalt problémák elsősorban az eszközárzás terén mutatkozó fogyatékokból, a pénzügyi intézmények együttműködésének hiányából, a mérlegen kívüli tételekkel (pl. származtatott termékek, CDS-ek) és a nagyon összetett termékekkel (pl. CDO-k) összefüggő kockázatokból eredeztethetők. Problematikusnak bizonyult továbbá a végső hitelezői (lender of the last resort) funkció megosztása a tagállamok és az eurórendszer között (utóbbi ehelyett sokkal inkább egyfajta piacteremtőként vagy közvetítőként lépett fel). Ennek ellenére a válságkezelés hatékonynak bizonyult, a legmagasabb szinten megvalósuló (G7, G20) erős és történelmi hagyományokkal rendelkező együttműködésnek köszönhetően, bár a pénzügyi szektorba történő nagy mértékű állami beavatkozás és az eurórendszer határozott lépései az erkölcsi kockázattal (moral hazarddal) összefüggő kockázatot több nemzetközi szervezet szerint mármár fenntarthatatlan szintre növelte. Az erkölcsi kockázattal összefüggésben ugyanis a krízis óta rosszabbodott a helyzet a G7 államfők közös fellépése nyomán, mellyel a Lehmann bukása után kinyilvánították, hogy a rendszerszintű kockázatot jelentő intézmények csődjét megelőzik. Az USA-ban például alkalmazták a „too big to fail” elvet és megmentették a bajba került nagy intézményeket, miközben segítség híján több mint 150 kisebb bank ment csődbe. Így aztán a nagy bankok megmentését célzó állami beavatkozás a vezető országban azt a helyzetet eredményezte, hogy bár szinte teljes az egyetértés tekintetben, hogy nem lenne szabad ilyen óriási intézményeknek létezniük, rövid távon a kormányzati beavatkozás hozzájárult a pénzügyi szektor koncentrációjához és növelte a rendszerszintű kockázatot (Perrut 2011).

Globális szinten a koordináló intézmények (G20, IMF, BIS, Financial Stability Board) előtt heverő sok különböző előterjesztés mellett a reformtervek két fő irányba mutatnak. Egyrészt célszerűnek látszik makroszintű prudenciális ellenőrző intézmények felállítása globális, regionális és nemzeti szinten, másrészt megtörtént a bázeli tőkeegyezmény mélyreható átalakítása (Bázel III.). Ezzel egy mikroszintű prudenciális célokat szolgáló eszközzé lehetne formálni a tőkeegyezményt, mellyel az új, elsősorban rendszerszintű kockázatokat lehetne megelőzni vagy enyhíteni. A szabályozás és ellenőrzés rendszerének reformja kapcsán az EU-ban követelményként fogalmazódott meg, hogy az új rendszer egyfelől erős intézményi szintű szabályozást nyújtson, másfelől, hogy megfelelő legyen a koordináció a mikro- és makroszint között.

A pénzügyi válság következtében sürgetővé vált szabályozási kihívások nyomán 2008 novemberében az Európai Bizottság felhatalmazta a Jacques de Larosiére vezette magas szintű független csoportot egy átfogó javaslat kidolgozására. A bizottság arra kereste a választ:

1. Hogyan lehetne a legjobb módon megszervezni az európai pénzügyi intézmények és piacok felügyeletét annak érdekében, hogy biztosítsák a pénzügyi intézmények prudenciális helyzetét, a piacok megfelelő működését, valamint a betétesek, biztosított személyek és befektetők érdekeit?
2. Hogyan lehetne megerősíteni a pénzügyi stabilitás ellenőrzésére, előrejelzési rendszerekre és a válságkezelésre – ideértve a határokon és szektorokon átnyúló kockázatok – vonatkozó európai együttműködést?
3. Az európai hatóságok hogyan működhetnének együtt nemzetközi szinten más jelentős államokkal a pénzügyi stabilitás fenntartása érdekében?

A Jacques de Larosiére által vezetett szakmai csoport az európai pénzügyi szervezetek és piacok felügyeletének megerősítése és a pénzügyi stabilitás biztosítása céljából 2009.

február 25-én kiadta a pénzügyi szabályozásra, az EU új pénzügyi felügyeleti struktúrájára és a hatóságok krízishelyzetben történő együttműködésére vonatkozó átfogó javaslat-csomagját.

Az elkészített jelentés négy részből állt: kísérletet tett a pénzügyi válság okainak feltárására, illetve javaslatokat fogalmazott meg egyrészt a kívánatos politikai és szabályozói lépésekre vonatkozóan, másrészt az EU felügyeleti rendszerének reformját illetően, harmadrészt a megteendő nemzetközi szintű lépésekkel kapcsolatosan.

Egyetértve a javaslat-csomag tartalmával, az Európai Bizottság 2009 őszén elkészítette azokat a jogszabály-tervezeteket, melyek alapját jelentik a napjainkban kiforró új európai pénzügyi felügyeleti struktúrának, majd 2010-ben a döntéshozók európai mércével mérve rendkívül gyorsan megalkották a struktúra alapjait biztosító jogszabálycsomagot (*EP/Council* 2010a, 2010b, 2010c, 2010d, 2010e és 2010f). A gyors jogalkotásnak köszönhetően az eredeti terveknek megfelelően 2011 elején létrejött és működni kezdett az európai pénzügyi felügyeletért felelős új intézményi struktúra (Soós 2011).

4.1. Az Európai Unió új pénzügyi felügyeleti kerete és létrehozásának célja

Az új európai pénzügyi felügyeleti keret lényege, hogy kétpilléres, külön makro- és mikroprudenciális felügyeleti elemet tartalmazó struktúrát épített ki (1. ábra). A makroprudenciális felügyelet élén az Európai Központi Bank támogatásával működő Európai Rendszerkockázati Tanács (ESRB=European Systemic Risk Board) áll, mely figyelemmel kíséri, értékeli a makrogazdaság és a pénzügyi rendszer egészének alakulásából eredő pénzügyi stabilitási kockázatokat, korai figyelmeztetéseket ad ki az esetleg kialakuló rendszerszintű kockázatokról, és ha szükséges, javaslatokat tesz ezen kockázatok kezelésére. A mikroprudenciális felügyeletért a Pénzügyi Felügyeletek Európai Rendszere (ESFS=European System of Financial Supervisors) felel, feladata az egyes pénzügyi intézmények ellenőrzése. Három szektorális ellenőrző hatóságból: az Európai Bankfelügyeletből (European Banking Authority), az Európai Biztosítási és Foglalkoztatói Nyugdíjfelügyeletből (European Insurance and Occupational Pensions Authority) és az Európai Értékpapír-piaci Felügyeletből (European Securities and Market Authority), valamint ezek közös bizottságából (Joint Committee) áll. A szervezeten belül az EU tagállamok hatáskörrel rendelkező nemzeti pénzügyi felügyeleti hatóságai szilárd hálózatot alkotva a három európai felügyeleti hatósággal együtt látják el az egyedi pénzügyi szervezetek felügyeletét, mely tehát továbbra is szektor-orientált maradt.

Ez a keret, különösen a második pillér, szorosan kapcsolódik a pénzügyi szolgáltatások egységes piacának megteremtéséhez, amit jelenleg komoly és krónikus nehézségek akadályoznak. Ráadásul az egységes piaccal szemben új kihívásokat támasztanak a válságkezelés kapcsán alkalmazott állami intézkedések, illetve azok következményei. Az EU-ban végrehajtott reformokat a globális szint szabályozási törekvéseivel is összhangba kell hozni. A kérdés, hogy ezek a javaslatok alkalmasak-e megelőzni a jövőben fenyegető válságokat vagy enyhíteni a következményeiket, és képesek-e biztosítani a hatékony válságkezelést, ha a válság mégis bekövetkezik. Vagyis megfelelő-e az ESRB státusza és mandátuma, és képes lesz-e a rendszerkockázat kezelésére a makroprudenciális szabályozás és ellenőrzés felvállalásával? Az EFSF-et alkotó három felügyelet rendelkezik-e elegendő hatalommal és megfelelő eszközökkel az intézményi szintű prudenciális ellenőrzéshez a válság után, és képes lesz-e segíteni az egységes piac megteremtését? Hogyan viszonyul az EU-ban végrehajtott reform egyrészt a globális rendszer reformjához, másrészt az EU és az USA közötti szabályozási versenyhez? (Perrut 2011)

2. ábra Az új európai felügyeleti rendszer



Forrás: Soós (2011, 128. o.)

4.2. Az új makroprudenciális ellenőrzés szintje az EU-ban

A makroprudenciális ellenőrzést vagy a hazai szóhasználatban elterjedőben lévő másik kifejezéssel élve a felügyezést (oversight) nem lehet elválasztani a rendszerszintű kockázat fogalmától. Egy rövid és általános definíció szerint (IMF): a rendszerkockázat szorosan kapcsolódik a pénzügyi stabilitáshoz és úgy definiálható, mint a pénzügyi szolgáltatások nyújtásában esetlegesen kialakuló zavar, amely (1) a pénzügyi rendszer egészének vagy egy részének megrendüléséből ered és (2) komoly károkat okozhat a gazdasági tevékenységben. A makroprudenciális szabályozás és ellenőrzés egyrészt nem az egyes intézményekre, hanem a pénzügyi rendszer egészének működésére fókuszál, másrészt az aggregált kockázatot endogén tényezőként kezeli, mely az intézmények együttes viselkedéséből ered (nem pedig az egyes intézmények egyéni tevékenységéből). Célja, hogy csökkentse a pénzügyi rendszer válságából eredő kockázatokat és költségeket. A felügyezés négy területet felölelve igyekszik elejét venni a pénzügyi válságok kialakulásának, illetve amennyiben mégis bekövetkeznek, kezelni őket. Ez a négy terület:

- a megelőzés;
- a tulajdonképpeni makroprudenciális felügyelet, ami lényegében a konjunkturális és strukturális trendek vizsgálata a pénzügyi piacokon, azzal a céllal, hogy jelezze, ha instabillá válna a pénzügyi szektor;
- a válság nyomán kialakuló vészhelyzetben a szükséges intézkedések megtétele (egyedi, nem szokványos monetáris politikai lépések, a végső hitelezői funkció ellátása stb.);
- a bajba jutott és meghatározó intézmények megmentésének (resolution) mechanizmusa.

Az EU által létrehozott új felügyeleti keretek között „az ESRB felelős a pénzügyi rendszer felügyeletéért a Közösségen belül azzal a céllal, hogy a rendszerszintű kockázatokat megelőzze vagy csökkentse. Feladata, hogy 1) értékelje és ellenőrizze az EU pénzügyi rendszerének egészét 2) figyelmeztessen a kockázatokra és javaslatokat tegyen, ha szükséges 3) ellenőrizze a figyelmeztetések és javaslatok nyomán meghozott intézkedéseket. Az ESRB lehetősége van információkat kérni az ESA-któl (European Supervisory Authorities) vagy a

tagállami intézményektől. A két ellenőrzési szint (ESRB és ESFS) között szoros együttműködésre van szükség, ezt elősegíti többek között a kölcsönös tagság a szervezetekben és a jelenlét a másik szervezet döntéshozó testületeinek ülésein, illetve az együttműködés kialakított rendszere és az információk kölcsönös megosztása.

Az ESRB fő döntéshozó testülete 61 tagból áll, köztük (szavazati joggal) a nemzeti bankok elnökei, az EKB elnöke és helyettese, a Bizottság egy tagja, a 3 ESA elnöke. A tagállamok felügyeletei is képviselve vannak megfigyelőként.

Minthogy az ESRB nem tekinthető jogi személynek, intézkedéseinek jogi kényszerítő ereje nincs. Legitimitása a reputációjából és összetételéből fakadhat. Valójában a jegybankelnököket kapcsolja össze, akik egyébként is foglalkoznak a pénzügyi rendszerek nemzetközi kapcsolódásával és a makrokörnyezettel. A szervezetben gyakorlatilag a jegybankelnökök szavazatai döntenek.

A jogi kényszerítő erővel nem felruházott figyelmeztetések és javaslatok alkalmazása során az ESRB a „fogadd el vagy magyarázd meg” elvet követi. Ezek címzettje lehet a közösség egésze, egy tagállam, de címzettként szóba jöhetnek az új mikroprudenciális hatóságok vagy a tagállami felügyeletek is. Az ESRB közvetlenül nem foglalkozik az egyes intézményekkel, amelyek ellenőrzése az ESA-k vagy a nemzeti felügyeletek feladata.

A makroprudenciális felügyelet új európai rendszerét kritizálva az IMF úgy ítéli meg, hogy a jelenlegi reformok nem számolnak a szabályozók meglévő késztetésével, mely az (elsősorban a fajsúlyos) intézmények életben tartására irányul annak ellenére, hogy valószínűleg az adott helyzetben magukra kellene hagyni őket. Ez a késztetés egyrészt abból a hitből ered, hogy ezek az intézmények egy átmeneti segítségnyújtással megmenthetők, másrészt a fertőzések kialakulásától való félelemmel magyarázhatók. Az IMF szerint a makroprudenciális politikát olyan, a megelőzést szolgáló eszközökkel kellene felvértezni, amelyekkel korlátozni lehet a rendszerszintű kockázatot hordozó intézmények kialakulását, vagy korrigálni lehetne a káros hatásokat. Ilyen eszközök lehetnének további tőkekövetelmények előírása a rendszerszintű kockázatokhoz kapcsolódóan, ezeket az intézmény rendszerkockázathoz való hozzájárulása szerint lehet kalibrálni; új adók bevezetése ellensúlyozhatná a túl nagy intézmények megmentésével kapcsolatos költségeket; a piaci részesedés és az eszközállomány nagyságának korlátozására szabályokat lehetne alkotni illetőleg szóba jöhet bizonyos tevékenységek korlátozása (itt főként a saját számlás értékpapír-kereskedés jöhet szóba, amelyre a Volcker-szabály is vonatkozik). Az IMF szerint a túlzottan nagy méretű intézmények külön kezelése kritikus a piaci működés helyreállítása és a mérlegek függetlenítése érdekében. Ezt a problémát a BIS őszintén megfogalmazta, mondván: „a jövőben az a pénzügyi intézmény, amely túl nagy, vagy túlságos beágyazott ahhoz, hogy elbukjon, túl nagy lesz ahhoz, hogy létezzen” (Perrut 2011, 7. o.).

A probléma megoldása szempontjából a mikroprudenciális szint is fontos. A legfontosabb bevezetés előtt álló intézkedés (azóta bevezették) a Bázel II. szabályozás kiterjesztése azzal a céllal, hogy csökkentsék a rendszerszintű kockázatot.

4.3. Mikroszintű prudenciális felügyelet

Az egységes piac stabilitását veszélyeztető pénzügyi válság után a pénzügyi rendszer stabilitásának helyreállítása abszolút elengedhetetlen előfeltétel volt a belső piac egységességének megőrzése szempontjából. Ugyanez megfordítva is érvényes lehet: az egységesebbé váló piacok javítják a finanszírozási forrásokhoz való hozzájutást, ennél fogva ellenállóbbá teszik a gazdaságot a sokkokkal szemben: a pénzügyi integráció és a stabilitás egymást kölcsönösen erősítik (Perrut 2011).

A reformok végső célja egy erős közösségi hálózat létrehozásával összekapcsolni a tagállami felügyeleteket, ami hozzájárulhat egy stabil és egységes piac kialakulásához a pénzügyi szolgáltatások terén. Ez a hálózat a szubszidiaritás elvével összhangban működne,

ami azt jelenti, hogy az intézmények a napi szintű ellenőrzése továbbra is tagállami szinten, a tagállami felügyeletnek irányítása alatt maradna.

Az ESFS-t alkotó ESA-k létrehozását célzó javaslatban érdekesen határozták meg a mikroszintű prudenciális ellenőrzés hatókörét. Eszerint az ESA-k célja hozzájárulni (*Perrut 2011*):

- az egységes belső piac működésének javításához, beleértve ebbe a hatékonyan és összehangoltan megvalósuló szabályozást és ellenőrzést;
- a betétesek, a befektetők és a biztosítottak védelméhez;
- a pénzügyi piacok hatékony és fegyelmezett működésének elősegítéséhez;
- a pénzügyi rendszer stabilitásának megőrzéséhez, és
- a felügyeletnek nemzetközi együttműködésének fejlesztéséhez.

A három új ágazati hatóság (a szektorok: bankok, biztosítók és nyugdíjalapok, valamint az értékpapírok és piacok) a létező „level 3 committees” nevű bizottságok átalakításával jöttek létre. A már előírt feladataik mellett ezek a szervezetek elsősorban az alábbi tevékenységeket végzik (*Perrut 2011*):

- kötelező szabályok és ajánlások megfogalmazása;
- az eu-s jogszabályok egységes alkalmazásának elősegítése;
- vitás esetekben feladatuk a közvetítés a nemzeti felügyelet között (azzal, hogy a kimunkált eredmény mindkét félre nézve kötelező érvényű);
- a határokon átnyúló intézmények ellenőrzése kapcsán feladatuk elősegíteni a felügyelők hatékony együttműködését;
- a felügyelet által végrehajtott közös akciók megszervezése több tagállamot érintő krízis helyzetek esetén;
- az európai felügyeleti adatbázis létrehozása és kezelése.

A három hatóság fő döntéshozó szerve az úgynevezett felügyeleti tanács. Ennek szavazati joggal rendelkező tagjai az érintett tagállami felügyelet vezetői. Megfigyelőként vesz részt a munkában az érintett hatóság elnöke, a Bizottság egy képviselője, az ESRB és a két másik hatóság által egy-egy delegált tagja. A hatóságok különleges ellenőrzési jogosítványokkal rendelkeznek az egész közösség területén működő szervezetekre vonatkozóan.

Látható tehát, hogy az EU-ban a mikroszintű prudenciális ellenőrzést három szervezeti szinten látják el: a három új hatóság szintjén, a tagállami felügyelet szintjén és felügyelői kollégiumok szintjén a több tagállamban tevékenykedő intézmények esetén.

A három új felügyeleti hatóság megalapításával az uniós szintű mikroprudenciális felügyelet továbbra is szektororientált maradt. Az európai felügyeleti hatóságok közös bizottságot hoztak létre, biztosítandó a felügyeleti konzisztenciát a három szektorban (*Soós 2011*). Annak ellenére, hogy több szakértő is kritizálja az ágazati alapú szétválasztást, meggyőző érvek szólnak a szeparáció mellett (*Perrut 2011*). Egyrészt, a különböző ágazatban tevékenykedő vállalkozásokra eltérő szabályok vonatkoznak és eltérő módszerekkel felügyelik a tevékenységük. Másrészt ez a szétválasztás elősegíti a jobb együttműködést a szabályozást és az ellenőrzést végző szintek között. Az AIG egyébként nagyon speciális esetétől eltekintve a biztosítás valójában kevésbé érintett a rendszerszintű kockázatokban, szemben a bankokkal (*Perrut 2011*).

Az ESRB-től eltérően az új hatóságok a nemzeti hatóságokra, valamint az egyes pénzügyi intézményekre nézve kötelező érvényű intézkedéseket fogantathatnak. A tagállami felügyelet vonatkozásában jogukban áll vészhelyzetben egyedi döntéseket hozni

(ezek jogilag kötelező érvényűek), vagy egyes felügyeletek között kialakuló vitás kérdések eldöntésében közreműködni. Az egyes pénzügyi intézmények vonatkozásában követett eljárás több lépésből áll. Az ESA vizsgálódhat a közösségi jog nem megfelelő alkalmazása esetén. Egy-egy ilyen vizsgálódást követően az ESA javaslatot tehet az érintett hatóságnak a szükséges intézkedések megtételére. Amennyiben az érintett hatóság ennek nem tesz eleget, bizottsági döntés formájában terjesztik elő a javaslatot. Ha a döntést nem hajtják végre, az ESA-nak joga van intézkedni az adott pénzügyi intézménnyel szemben a bizottsági jóváhagyás birtokában.

4.4. A Bázeli III. szabályozás makroprudenciális elemei

A pénzügyi válság megmutatta, hogy a korábbi tőkeszabályozás nem volt alkalmas a rendszerszintű kockázatok kivédésére, ezért a szabályozás mielőbbi reformjára volt szükség. A reform makroprudenciális elemeit *Móra* (2011) alapján az alábbiakban foglalhatjuk össze.

A válság tapasztalatainak felhasználásával a Bázeli Bankfelügyeleti Bizottság létrehozott egy új szabályozási keretet, amely sokkal inkább jellemző a makroprudenciális szemléletmód, és a válsághelyzetek kezelésére is nagy hangsúlyt fektet a megelőzés mellett. A Bázeli III.-at 2010 decemberében hozták nyilvánosságra két dokumentum formájában: "Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems" és "Basel III: International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring" címekkel. A Bázeli Bankfelügyeleti Bizottság legújabb reformjai a nemzetközi tőke- és likviditási szabályok megerősítését célozzák annak érdekében, hogy a bankszektor rugalmasságának növelésével a pénzügyi szektor ellenállóbbá váljon krízishelyzetek bekövetkezésekor. A reformok célja a bankszektor fejlesztése annak érdekében, hogy elnyelje a pénzügyi- és gazdasági sokkokat, ezzel csökkentve a válságok reálszférára történő kihatásának kockázatát. A Bázeli III. újításai hat csoportra oszthatók: a szavatoló tőke reformjára, a kockázatok fedezésének újításaira, a tőkemegőrzési puffer, a kontraciklikus puffer, a tőkeáttételi mutató és a likviditási mutatók bevezetésére. Ezek a reformok jórészt a 2007-ben kezdődő pénzügyi és gazdasági válság tapasztalataiból építkeznek (BCBS 2010).

A válság során kiderült, hogy a szavatoló tőke nem minden eleme alkalmas teljes mértékben a kockázatok fedezésére, ezért a Bázeli III.-ban sor került a szavatoló tőke minőségének javítására és egyéb, a kockázatok mérsékléséhez kötődő módosítások is beépítésre kerültek. Ezek a változtatások a mikroprudencia megerősítését célozzák a korábbi szabályozás hiányosságainak korrekciójával, és ezzel hozzájárulnak a makroprudenciális megközelítést szem előtt tartó új eszközök hatékonyabb működéséhez.

Minthogy a tőkemegőrzési puffer által biztosított többlet tőke nem sorolódik a tőkemegfelelés számításához használt tőkeelemek közé, képes a sokkok hatására bekövetkező tőkevesztés elnyelésére úgy, hogy ezáltal nem csökken a hitelkínálat. Így a többlet tőke tartásának kötelezővé tételével a bankrendszer körül egy rugalmas „tőkeburok” képződik, ami csökkentheti a sokkok aggregált hitelkínálatra gyakorolt hatását, ezzel támogatva a rendszerszintű stabilitást.

A kontraciklikus puffer működési mechanizmusa hasonló a tőkemegőrzési pufferéhez, szükségességét azonban a Bázeli II. dinamikus kockázatértékelési megközelítése következtében kialakuló prociklikusság indokolja. A Bázeli III. nem tér vissza a Bázeli I. fixráta kockázati súlyaihoz, hanem a rugalmasság megtartása érdekében csak továbbfejleszti a belső modelleken és külső hitelminősítőkön alapuló kockázatértékelést, így a prociklikus hatás megmarad, vagyis továbbra is fennáll a gazdasági fejlődés következtében csökkenő kockázati súlyok hitelexpanziót erősítő hatása. A kontraciklikus puffer ezt a hatást enyhíti a az előírt többlet tőke követelményével, ami egyfelől visszafogja a túlzott mértékű hitelezést, másfelől pedig válság kirobbanása esetén mérsékli a hitelkínálat csökkenésére ható folyamatokat.

A likviditás esszenciális a pénzügyi intézmények működésében, globális szintű szabályozására azonban mégis csak most, a Bázeli III. bevezetésével került sor. Ez részben annak köszönhető, hogy a Bázeli Tőkeszabályozás eddig inkább a problémák megelőzésére fektetett nagy hangsúlyt. A válság megváltoztatta ezt a szemléletmódot, előtérbe kerültek a likviditási csatorna működését vizsgáló modellek és két új likviditási mutató épült be a rendszerbe. A két mutató biztosíthatja, hogy a bankok kellő mennyiségű likvid és könnyen likvidálható eszközzel rendelkezzenek egy egyhónapos, illetve egy egyéves stressz scenárió átvészeléséhez. A likviditási követelményeknek való megfelelés elősegíti, hogy a bankok minél kisebb mértékben szoruljanak rá eszközeik értékesítésére az illikviditás kezelésekor, ezáltal mérsékelve a likviditási csatorna válság-felerősítő hatásait.

Talán a tőkeáttételi mutató a Bázeli III. legegyszerűbb eszköze, ám az egyszerűségében rejlik legnagyobb előnye is: nehéz „kiskaput” találni a kikerülésére. A tőkeszabályozás komplexitásának növekedésével egyre nő annak a kockázata is, hogy a bankok új, innovatív módokat találnak a szabályok kijátszásához. A tőkeáttételi mutató kiegészítő eszközként funkcionál a többi specifikus mutató és követelmény mellett és megakadályozza, hogy a bankok az előírások kikerülésével növeljék kitettségeiket és kockázataikat, ezzel pedig elősegítheti a stabilitást.

A Bázeli III. a korábbi szabályozáshoz képest lényegesen nagyobb hangsúlyt helyez a makroprudenciára, és új eszközei sokat javíthatnak a pénzügyi szektor stabilitásán, azonban továbbra is vannak hiányosságai. A veszteségek abszorbeálása a keret egyik központi kérdése, ami valóban enyhítheti a válságok hatásait, viszont minthogy alapvetően nem kezeli közvetlenül a túlzott hitelnövekedés problémáját, nem biztos, hogy elégséges lesz a stabil pénzügyi rendszer kialakításához. További problémát jelent a veszteségek elnyelésének középpontba állítása, minthogy az eszközoldali kockázatok szabályozásának dominanciája eltereli a figyelmet a forrásoldalról. Hiányosságként említhető, hogy a transzparencia terén nem hoznak javulást az új nyilvánosságra hozatali követelmények.

4.5. A válságra adott szabályozói válasz az USA-ban

Miután a kulcsfontosságú pénzügyi intézmények biztonságba kerültek, az autóipari óriáscégek mentőövet kaptak, a piacok megnyugodni látszottak, és a jelzálogkölcsonnel rendelkező háztartások pedig lehetőséget kaptak hiteleik átütemezésére, az USA-ban megérett az idő a pénzügyi rendszer újraszabályozására.

Az Egyesült Államokban általános az a vélekedés, hogy a „megabankok” felelőssé tehetők a válság kialakulásáért (Avgouleas 2010). A „too big to fail” kifejezést olyan pénzügyi intézményekre használjuk, amelyek csődje komoly gondokat idézhet elő a pénzügyi rendszer működésében, megakaszthatja az intézmények egymás közötti és az ügyfelekkel lebonyolított fizetési és elszámolási tranzakcióit a belföldi és a nemzetközi piacon. Egy ilyen csőd ráadásul bizalmi válságot idézhet elő a pénzügyi rendszerrel szemben, és csődök sorozatát (rendszerösszeomlást) indítaná be. Ezek a pénzügyi intézmények (angol betűszóval SIFI-ként: Systemically Important Financial Institutions hivatkoznak rájuk) rendszerint nagy méretű és rendkívül kiterjedt hazai és nemzetközi üzleti kapcsolatrendszerrel jellemezhető igen jelentős pénzügyi intézmények, így esetükben a kötelezettségek teljesítésének fennakadása rendszerszintű válságot idézne elő. A besorolás szempontjából vizsgálándó jellemzők: mindenekelőtt a méret (ami mérhető pl. a mérlegen belüli és kívüli tételekkel számított főösszeg és a nemzeti GDP arányaként), az alkalmazott tőkeáttétel mértéke, az intézmény beágyazódottsága, illetőleg lényeges az is, hogy a rendszer szempontjából mennyire fontos infrastrukturális szolgáltatásokat nyújt az intézmény.

Avgouleas (2010) szerint a megabankok 1990-es évek elejéhez köthető kialakulásban három tényező játszott szerepet: a pénzügyi innovációk, az ágazatra jellemző deregulációs folyamat és a pénzügyi globalizáció. Ezek a folyamatok fúziós és felvásárlási hullámhoz

vezettek, ennek nyomán igen erőteljesen konglomerizálódott nemzetközi pénzügyi szolgáltató ágazat alakult ki. A szabályozó hatóságok nem gátolták meg a megabankok kialakulását, és az ágazat szereplői azt hangoztatták, hogy ez szükségszerű folyamat globális piaci integrációval és a pénzügyi innovációkkal jellemezhető új piaci körülmények között. A konglomerizáció hívei azt állították, hogy a pénzügyi konglomerátumok magasabb megtérülést biztosítanak a tulajdonosoknak a méretgazdaságosság, a szervezeti hatékonyság miatt és stabilizálják a jövedelemképződést. Ebből a szemszögből az egyesülések javítják az intézmények stabilitását, így stabilizálják a pénzügyi rendszert is.

A globális pénzügyi válság bebizonyította, hogy ezen vélekedések jó része merő fikció volt. Ahelyett, hogy stabilabbakká váltak volna, a megabankok elősegítették a rövid távú szemléletre és az agresszív spekulációra épülő szervezeti kultúra kialakulását, melynek révén növelni tudták a vezetők javadalmait és a részvényesek hozamát. Nagy számú pénzügyi innováció révén kockázatos játékokba kezdtek az eszköz piacokon és fenntarthatatlan szintig növelve a tőkeáttételt meglovagolták azt a rendkívüli likviditásbőséget, amely előtört a globális piacokat az 1990-es évek vége és 2007 között. Ennek során mérlegeiket nagy mennyiségű, gyakorlatilag beárazhatatlan, magas kockázatú eszközzel (különösen az OTC piacokon kereskedett CDO-kkal és CDS-ekkel) töltötték meg, és aztán óriási nagyságú gyakorlatilag diverzifikálhatatlan kockázatot halmoztak fel. Ezzel egyidejűleg mértéktelen összegű javadalmazással jutalmazták a vezetőket és méltányos hozammal a tulajdonosokat. Időzített bombaként fenyegették a globális pénzügyi rendszer stabilitását. De nemcsak ezekre az intézményekre volt jellemző ez a magatartás. Azok az intézmények, amelyek végül is csődbe mentek, nem voltak megabankok, hanem viszonylag specializáltan és diverzifikálhatatlanul működtek, mint pl. a nem betétgyűjtő intézményként működő Lehmann és a Bear Sterns, vagy a korábban építési társaságként működő Northern Rock.

Avgouleas (2010) a versenyegyenlőség alapvető szempontján túl három közgazdasági jellegű problémára hívja fel a figyelmet a megabankok működése kapcsán. Először is, ezek az intézmények gyakran olyan nagyok, hogy még elfogadhatatlanul magas költségek árán is meg kell menteni őket, amit végül az adófizetőknek kell megfizetni. Másodszor, a megabankok működése gátolja a szabad verseny elvének érvényesülését, és megfosztja a piacgazdaságot a schumpeteri dinamizmusától. Harmadszor, a kormányzat implicit garanciája gyengíti a piac fegyelmező erejét a menedzsmenttel és a tulajdonosokkal szemben, és ez lehetővé teszi ezen intézmények számára a túlzott kockázatvállalását anélkül, hogy e döntéseik következményeitől tartaniuk kellene. Ráadásul hatékonysági szempontból sem éppen kívánatos a megabanki méret, mivel egyrészt költséges és bonyolult irányítani és szabályozni őket, másrészt hajlamosak piaci magatartásukban a homogenizálódásra, és ez megfosztja a piacot egy alapvető stabilizáló erőttől.

A fenti megfigyelések alapján egy pártatlan szemlélő azt gondolhatná, hogy a globális pénzügyi válság a végét jelentette a megabanki modellnek. Paradox módon mindezidáig ennek az ellenkezőjét tapasztaltuk. A globális pénzügyi válság utóhatásaként a megabankok száma növekedett az ágazat óriási arányú konszolidálási intézkedései után. Ez azt is jelenti, hogy probléma súlyosabbá és égetőbbé vált.

2010. január 21-én Obama elnök bejelentette, hogy az USA intézkedéseket vezet be a banki méret korlátozására, gátolni igyekszik az egyesülések, összeolvadások folyamatát a pénzügyi szektorban a megszerezhető piaci részesedés korlátozásával a legnagyobb cégek esetén. Ezen kívül javasolni fogja a törvényhozásban egy törvény megalkotását, mely megtiltja a bankholdingok számára, hogy hedge fundokban és magántőke-alapokban tulajdonrészt szerezzenek, azokba befektessenek vagy támogassák őket, valamint megtiltja a részvételt a saját számlás kereskedésben.

A Dodd-Frank törvényt 2010. január 5-én vitte a Kongresszus elé a két névadó és kidolgozó Chris Dodd és Barney Frank. Előbbi Connecticut szenátoraként a Szenátus Banki

Bizottságának elnöke (Chairman of the Senate Banking Committee) volt 1981-től 2011-ig, utóbbi a Képviselőház Pénzügyi Szolgáltatási Bizottságának elnöke (Chairman of the House Financial Services Committee) volt 2007-től 2011-ig. A törvény sarkalatos pontjai a fogyasztóvédelem, a mentőcsomagok intézményének megszüntetése, fejlett rendszerkockázat-figyelő tanács létrehozása, az egzotikus instrumentumok tekintetében a világosság és elszámoltathatóság érvényesítése, a vezetői javadalmazások és vállalat-irányítás újragondolása, befektető-védelem, valamint a könyvelés szabályozása. A törvény elemei közül talán a legismertebb intézkedés az ún. Volcker-szabály bevezetése, ami a saját számlán folytatott értékpapír-kereskedést szabályozza. *Vári (2011)* szerint az alapvető probléma a letéti intézmények ilyen jellegű tevékenységével van, ugyanis az ilyen társaságoknál – mivel az adófizető állampolgárok pénzét kezelik – szövetségi biztosítás védi a betéteket. Ezek az intézmények a válság előtt annak tudatában vállaltak kockázatot a saját számlára történő kereskedéssel, hogy az Egyesült Államok kormánya szorult helyzet esetén kimenti őket. Ez előnyt biztosított számukra a többi intézménnyel szemben.

A Volcker-szabály megtiltja a hitelintézetek közvetlen saját számlás kereskedelmét, nem tarthatnak tulajdonukban fedezeti alapokat, sem magántőke-alapokat. Amennyiben nem banki jellegű intézményként kívánna bármely bank tovább működni, úgy szintén alanya lehet a szabályozásnak, ugyanis a Fed az általa ellenőrzött ilyen társaságok számára is előírhat szigorított tőkekövetelményt. Természetesen ennél a szabálynál is van kivételes eset. Kivételt képeznek a kormányhoz köthető instrumentumok, mint a kincstári értékpapírok és FNMA kötvények (Federal National Mortgage Association = Fannie Mae), de ide tartoznak az olyan kisvállalatokba történő befektetések, melyek megfelelnek az 1956-os „Small Business Investment Act” kritériumainak. Összességében azonban bármely kivétel alá is tartozik az adott társaság, amennyiben összeférhetetlenség gyanúja áll fenn, veszélyezteti az USA pénzügyi stabilitását, vagy a Fed vizsgálata magas kockázattal rendelkező eszközöket vagy stratégiát állapít meg, úgy a vállalat a továbbiakban ilyen tevékenység folytatására nem jogosult (*Vári 2011*).

A 2010-es Dodd-Frank törvény a teljes pénzügyi szektor reformját tartalmazza, új szabályozó intézmények, mechanizmusok és kiterjesztett hatáskörök formájában ad új irányt a finanszírozási kultúra fejlődésének. A nagy bankholding-társaságok ezentúl szigorúbb ellenőrzésre számíthatnak, ugyanis működésüket több intézmény szimultán ellenőrzi. A 2011-es évben bejelentett szabálmódosítások mutatják, hogy a szereplők lobbijereje gyengült, azok tényleges hatásaira azonban még várni kell, ugyanis a legtöbb kritérium teljesítésére több év áll a bankok rendelkezésére (*Vári 2011*).

5. A monetáris politika szerepe és lehetőségei Magyarországon a pénzügyi válság kezelésében²

A jegybank a jegybanktvényben foglalt feladat szellemében az árstabilitás mellett törekszik a növekedési, foglalkoztatási és stabilitási szempontokra is tekintettel lenni. A jegybank és a kormány által 2001-ben közösen választott és bevezetett rendszer az inflációs célkövetés rendszere, melynek lényegi eleme az árfolyam szabad lebegése. Az inflációs célkövetés monetáris politikai keretében kitüntetett szerepe van annak, hogy az inflációs kilátások milyen irányban és milyen mértékben térnek el a kormánnyal közösen kitűzött inflációs céltól. A jegybanki döntéshozók főként ebben a keretben értelmezik a makrogazdasági folyamatokat, ennek összefüggéseit szem előtt tartva hozzák meg az alapkamatra vonatkozó döntéseiket, és erre hivatkozva kommunikálnak a gazdaság – kitüntetetten a pénz- és tőkepiacok – szereplőivel (*Oblath 2010*). A jegybank vezetői szerint mindaddig, amíg nem jelenik meg a pénzügyi stabilitást fenyegető szélsőséges helyzet, addig ezen nem kell változtatni.

² A fejezet megírásában Kerényi Ádám Ph.D. hallgató jelentős szerepet vállalt.

Magyarországon a monetáris politikának 2008-ig a meglévő feszültségek, makroszintű egyensúlyhiányok kezelése helyett az elsődleges, kizárólagos feladata az árstabilitás biztosítása volt.

Mivel Magyarországon az infláció nagy mértékben hullámzott 2002 és 2008 között, ezért a jegybank nem érte el a célját, nem sikerült az inflációs várakozásokat az árstabilitás körül lehorgonyozni. Ahol ennyire volatilis az infláció, ott ingadozó lesz az árfolyam, a kamat- és a hozamgörbe is, ami a kockázati prémiumok emelkedésével jár együtt.

Magyarország egy nyitott gazdaság, ezért a monetáris politika számára kulcsszereppel bír az árfolyamcsatorna, s így az inflációs cél eléréséhez szükséges volt a forint nominális felértékelődése. Ennek következtében a nem fenntartható árstabilitás elérése érdekében a magyar gazdaság munkahelyek megszűnésével, elmaradt termeléssel, elmaradt növekedéssel és szuboptimális exportértékesítéssel is fizetett.

A jegybanki függetlenség az MNB alelnökének értelmezésében (*Karvalits* 2008) aszimmetrikus, főleg arra vonatkozik, hogy a kormány ne szóljon bele a jegybanki döntésekbe, míg a jegybank vezetése jogosult az adópolitikában bevezetendő intézkedésekre javaslatot tenni (pl. adócsökkentés). A jegybank vezetése kritizálta a 2006 és 2008 közötti költségvetési kiigazítást. Az MNB hiányolta azokat a strukturális elemeket, amelyek tartósan csökkentették volna az államháztartási hiányt, és nehezményezték a növekedési potenciálban történő visszaesést. Ebben az időszakban az MNB-nek a költségvetési politikával kapcsolatos kritikái a költségvetési konszolidáció egészségesebb, a potenciális növekedés szempontjából kedvezőbb struktúráját kérték számon a gazdaságpolitikán.

Bármennyire is szakszerűek és helytállóak voltak ezek a megállapítások, a jegybanki kommunikáció nem támogatta a magyar költségvetési politika hitelességének a javulását annak ellenére sem, hogy a 2006-ban kezdődő kiigazítás következtében 2008-ig az előrejelzésekhez képest mindig kedvezőbbek lettek a költségvetési tényszámok.

A 2006-ban kezdődő fiskális kiigazítás hatásait a háztartási szektor saját eladósodásával igyekezett tompítani, amit a magyar bankszektor külső hitelfelvételre alapozott, nagy ütemű belföldi, főleg devizában történő hitelexpanzióval finanszírozott.³ Mivel a japán jen, illetve svájci frank alapú hitelek felvevői olyan ügyfelek voltak, akik nem rendelkeztek természetes fedezettel, ezáltal a bankok tömegesen adtak el spekulatív pénzügyi termékeket.

A magyar jegybanknak felelőssége van abban, hogy Magyarország válságos helyzetbe került, mivel 2006 nyara és 2008 tavasza között drámaian felértékelődött árfolyam, és Magyarország 5–8 százalékpontos kamatfelárat fizetett az Európai Központi Bank irányadó rátájához képest. Az MNB-nél a 2008-as válság előtt évekig és a krízis alatt is a hitelek dinamikájára vonatkozóan a laissez faire elve alapján a be nem avatkozás politikáját alkalmazták, s negligálták a belső kritikát is.⁴ A jegybank vezetése a válságot megelőző évi 20–25 százalék körüli hitelexpanziót és a később bekövetkező visszaesést is tétlenül figyelte.

Az MNB 2008. április 1-jei hatállyal módosította forint- és devizapiaci műveleteinek üzleti keretfeltételeit: az árfolyamsávot deklaráltnan megszüntetve eltörölte a forintárfolyam euróval szembeni sávos rögzítését és lebegő árfolyamrendszert vezetett be (*MNB* 2008). Az árfolyamsáv eltörlésének célja a jegybanki hitelesség növelése és az eszköztár bővítése volt (*Simor* 2010). Az árfolyamsáv miatt a piac az MNB inflációscél-követő politikáját csak

³ 2006 és 2008 között az ország GDP-arányos bruttó külföldi adóssága 74-ről 92 százalékra nőtt, ezen belül az államé 34-ről 36 százalékra, a magánszektore 40-ről 56 százalékra. 2008 őszén az ország egy éven belül lejáró 27,5 milliárd eurót kitevő külső adósságából mindössze 5,3 milliárdnyi volt az államé, a többi a magánszektor – főként a bankok – adóssága volt.

⁴ Simor András jegybankelnök szerint történtek erre vonatkozóan intézkedések (*Simor* 2010). „Amikor 2008 nyarán, a forint szabad szemmel is jól láthatóan növekvő túlértékelődésének idején, az ilyen típusú (a felértékelődés fenntarthatóságát illető) kérdések alaposabb vizsgálatát és megvitatását szorgalmaztam (más MT-tagokkal együtt), a bankon belül nem igazán érezkeltem érdeklődést és együttgondolkodási szándékot. Ezt akkor nemcsak azzal magyaráztam, hogy ezek a kérdések a monetáris politika szempontjából kellemetlenek voltak, hanem azzal is, hogy az ilyen természetű – a standard „tool-kit”-el nehezebben kezelhető – problémákat a kollégák igyekeztek elhárítani” (*Oblath* 2009). „Nem lehet azt állítani, hogy az MNB politikájától teljesen függetlenül került az ország nehéz helyzetbe” (*Neményi* 2009, 406. o.).

bizonyos korlátok között tartotta megvalósíthatónak. Ezzel szemben a teljes konvertibilitást korlátozó elképzelések azért lehettek fontosak, mert megnövelték a monetáris politika mozgásterét. Ha a monetáris politika szigorítani akar, akkor ezen keretek között elérheti azt a kamatok emelésével, aminek következtében az árfolyam felértékelődik. Azonban a teljes konvertibilitás esetén ezzel a szándékával szemben nem a belföldi keresletet korlátozza, nem a belföldi pénzügyi megtakarításokat ösztönzi, hanem egyre több rövid lejáratú, spekulatív külföldi tőkét vonz be, ami bővíti, növeli a pénzkínálatot, a hitelkínálatot. Így a belföldi kereslet hűtése helyett, fűti a belföldi keresletet, ezáltal ceteris paribus az infláció is magasabban fog alakulni.

5.1. A válság megjelenése az államcsőd elkerülése

Magyarországot a közgazdász szakmai közvélemény által váratlanul és igazságtalanul érték el a globális pénzügyi krízis hullámai. 2008. október elején a jegybank alelnöke szerint „nem vagyunk a legsérülékenyebbek közé tartozók, közvetlen erős hatásra nem számítunk” (Király 2008a).

A 2008. október 9-i 249,25 forintos euróárfolyam egy nap múlva 264,03 forintra ugrott, ami egyértelművé tette, hogy a válság a várakozások dacára közvetlenül, erős hatásokkal mégiscsak elérte Magyarországot. Ezen a napon a piac óriási nyomás alá helyezte néhány óra alatt az OTP részvény kereskedelmét és az állampapírpiacon.

Aznap éjszaka a jegybank elnöke érdemi tárgyalásokat kezdeményezett a Nemzetközi Valutaalap vezetésével egy hitelszerződés megkötése érdekében. „Világossá vált, hogy külső segítségre van szükség” (Simor 2010, 122.o.).

A nemzetközi tőkeáramlás hirtelen megtorpanása következtében a befektetők elfordultak a kockázatosabb befektetésektől, ami nagyon súlyosan érintette a magyar államot mint adósságot. A hirtelen változás mögött nem állt közvetlen fundamentális okcsoporthoz tartozó ok. Sokkal inkább a likvid eszközöket kereső befektetések kivonásának romboló hatásával szembesült a jegybank. A túlnyomórészt külföldi tulajdonú bankszektor forrásai egyik napról a másikra kiszáradtak. A Nemzetközi Valutaalap, a Világbank és az Európai Unió pénzügyi segítségének, 20 milliárd eurós hitelének az volt a funkciója, hogy azt a tőkét, amely addig folyamatosan áramlott be az országba, kiváltsa, helyettesítse, valamint az, hogy az MNB devizatartalék-szintjét elfogadható mértékűvé emelje. A hitelminősítő intézetek, a Moody's, a S&P és a Fitch Ratings a 2008. október–novemberi időszak kedvezőtlen fejleményei nyomán jelentették be a közép- és kelet-európai régiós országok leminősítéseit, illetve kilátásrontásait, és mindhárom nagy hitelminősítő egy kategóriával rontotta Magyarország adósságminősítését.⁵ A leminősítések hátterében jellemzően a magas folyó fizetésimérleg-hiány és a rövid lejáratú devizakötelezettségek magas szintje állt.

A hitelminősítők indoklásával szemben a jegybankelnök gazdasági fundamentumainkban látta a hazai válságnak fő okát: „nem azért voltunk támadhatók, mert a régió többi országához képest kisebb devizatartalékkal rendelkezünk volna, hanem azért, mert jóval nagyobb volt a külföldi adósságunk, mint a többiekké. Persze mindig el lehet mondani, hogy a devizatartalék szintje elégtelen, egy válság után pedig különösen. Utólag könnyű azt mondani, hogy egy hatalmas devizatartalék kihúzott volna bennünket a csávából. Ha 17 milliárd euró helyett 19 vagy 20 milliárdos tartalékkal rendelkezünk, akkor bármiben más lett volna a helyzetünk? Szerintem aligha. Akkor lehet, hogy nem októberben kellett volna az IMF-hez menni, hanem novemberben. Nem ezen múltott. A magyar gazdaság fundamentumai olyan gyengék voltak, ami elkerülhetetlenné tette a nemzetközi segítségkérést” (Simor 2010, 125.o.).

⁵ Magyarország szuverén adósságának besorolása ekkor az alábbi volt Moody's: A3; S&P: BBB; Fitch: BBB (MNB 2009).

5.2. Stabilizáló jegybanki intézkedések, intervenciók illetve mulasztások

A jegybank által alkalmazott eszköztáron belül funkciójuk szerint megkülönböztetjük:

- az irányadó instrumentumként szolgáló eszközt (ez jelenleg a kéthetes MNB-kötvény), amely a transzmissziós mechanizmusban tölt be lényeges szerepet;
- a bankközi kamatok volatilitását csökkentő eszközöket, amelyek a hitelintézetek likviditáskezelést támogatják;
- sterilizációs eszközöket, amelyek a bankrendszer likviditástöbbletének lekötését szolgálják; és
- az árfolyam direkt befolyásolását szolgáló eszközöket.

Bár az eszköztár adta lehetőségekkel a válság során élt a jegybank (1. táblázat), *Neményi* (2010, 414. o.) szerint „nagyobb turbulenciák, fertőzések, sokkok esetén a feltörekvő országokban nem igazán tudnak hatékonyan stabilizálni azok az inflációs célt követő rendszerek, amelyekben a monetáris politika a jegybanki irányadó kamat meghatározásával operál az inflációs cél elérése érdekében, mivel az inflációs cél mint nominális horgony nem kellően hiteles, másrészt pedig azért sem, mert a hirtelen és nagymértékű tőkekivonás miatt leértékelődő, illetve túlzottan ingadozó valutaárfolyam nagyon érzékenyen érintheti a gazdaságot”.

A válság közepette a kereslet drasztikusan visszaesett az újonnan kibocsátott forintkötvények iránt, ráadásul a befektetők a már meglévő magyar állampapírjaiktól is igyekeztek megszabadulni. Emiatt megemelkedtek a másodpiaci hozamok. A sikertelen kibocsátási aukciók is jelezték, hogy a magyar állam forintban sem képes magát piaci forrásokkal finanszírozni. A válságban a magyar jegybank nem nyújtott likviditási támogatást a bankrendszer számára. A bankok ezt nehezményezték, és kénytelenek voltak 2008 novemberétől leállítani a hitelezést, ami tovább mélyítette a válságot. A hitelhez jutás a magyar gazdaságban példamutató eredményeket nyújtó vállalkozások számára is nagyon nehezzé vált. Emiatt olyan cégek is tönkrementek, amelyek megfelelő likviditás mellett túlélhették volna a megrázkódtatást. Bár a hazai bankok rendszerszinten végig forintforrástöbblettel rendelkeztek, a bizalmatlanság a hazai bankok egymás közötti hitelezésében is megmutatkozott. A bankok egy részére jellemző forintforrás-hiányt az MNB azzal sietett enyhíteni, hogy már a válság első napjaiban bevezetett egy kéthetes és egy hat hónapos futamidejű hiteltendert is. Annak érdekében, hogy a jegybanki hitelnyújtáskor szükséges értékpapír-fedezet ne jelentse a hitelek igénybevételeének korlátját, az MNB több lépésben kibővítette a fedezetként elfogadható értékpapírok körét.

A Monetáris Tanács 2008. december elsejével öt százalékról két százalékra csökkentette a bankok kötelező tartalékrátáját, ami négyszázmilliárd forintot meghaladó forintlikviditást „hagyott kint” a bankoknál.

Az MNB élt az állampapír-piaci beavatkozása eszközével is, amelynek keretében a jegybank a másodpiacon több százmilliárd forint értékben vásárolt állampapírt.

„A forintlikviditás szűkénél is nagyobb kihívást jelentett a bankok devizaforrás-hiányának enyhítése. A devizában történő likviditás-nyújtás a nemzetközi válság előtt nem szerepelt a jegybankok normál eszköztárában, a határon átnyúló bankközi hitelezés drasztikus visszaesése a fejlett és a feltörekvő országok széles körében új elvárásként jelent meg a központi bankokkal szemben. Az MNB már október közepén – a régióban elsőként – egynapos futamidejű devizabetét-csere eszközt hirdetett meg, amelynek keretében a magyar hitelintézetek bármelyik nap eurólikviditáshoz juthattak forint ellenében, ötmilliárd euró mennyiségig. Bár közvetlenül is enyhítette a rendszerszinten meglévő devizahiányt, az új eszköz igazi jelentőségét az adta, hogy a bankok úgy kereskedhettek egymással a devizapiacon, hogy tudhatták, ha nap végére hiányuk lesz eurólikviditásból, akkor még

mindig van lehetőségük az MNB-hez fordulni. A cél tehát nem az volt, hogy az MNB átvegye a piac és az anyabankok szerepét, és devizatartalékai terhére közvetlenül biztosítsa a bankrendszer tetemes devizalikviditás-igényét, hanem hogy a magyar bankok kiszolgáltatottsága csökkenjen, és az MNB felső határt szabjon a bankközi euróhozamok emelkedésének” (Karvalits 2010). Noha a Monetáris Tanács 2008. október 20-i rendes kamatdöntő ülése során változatlanul hagyták a jegybanki alapkamatot, két nappal később azonban egy rendkívüli kamatdöntő ülésen a Monetáris Tanács 3 százalékponttal megemelte az alapkamatot. A lépés váratlan és nagymértékű volt. A jegybank 2008 végén ezt követően három alkalommal 50 bázisponttal csökkentette a régióban egyedülállóan magas, 11,5 százalékra növelt alapkamatot.

1. táblázat A Magyar Nemzeti Bank konkrét intézkedései 2008 végén

Eszköz megnevezése	Bevezetés időpontja	Gyakoriság
Kétoldalú (euró- és forintlikviditást nyújtó) változó kamatú jegybanki O/N FX-swap gyorstenderek	2008–10–13	Naponta
Eurólikviditást nyújtó O/N FX-swap rendelkezésre állás	2008–10–16	Naponta
Állampapír-vásárlási akciók meghirdetése	2008–10–17	Hetente
Változó kamatú, hathónapos fedezet-hiteltender	2008–10–21	Hetente
Az egynapos jegybanki hitel és betét kamata által meghatározott kamatfolyosó szélességének az irányadó eszköz kamatszintje körüli ± 50 bázispontra történő mérséklése	2008–10–21	
Fix kamatú, kéthetes fedezett-hitel tender	2008–10–21	Hetente
Rendkívüli, 3 százalékpontos alapkamat emelés 8,5 százalékról 11,5 százalékra	2008–10–22	
A jegybanki hitelműveletek során elfogadható fedezetek körének bővítése	2008–10–28	
A kötelező tartalékráta 5 százalékról 2 százalékra történő csökkentése	2008–11–24	

Forrás: Lengyel–Fejes (2010. 508. o.)

2009 során az inflációs célkövetés rendszerében komoly kihívást jelentett a jegybank számára a reálgazdasági és pénzügyi stabilitási szempontok közötti feszültség. Az év elején az európai konjunktúrára vonatkozó előrejelzések drasztikusan romlottak, és ez a hazai visszaesést is tovább mélyítette. A 2008. őszi 3 százalékpontos kamatemelést követően megkezdett kamatcsökkentési ciklust a pesszimistává váló nemzetközi pénz- és tőkepiaci környezet hatására 2009 februárjában már nem folytatta a Monetáris Tanács. A kelet- és közép-európai valuták súlyos leértékelődési nyomás alá kerültek. A forint árfolyama a 2009. január eleji 265–270 forint/eurós szintről 300 forint/eurós árfolyam közelébe emelkedett. A gyengülési hullám március elején érte el tetőpontját, 310–320 forintos konverziós rátán. Bár a Monetáris Tanács februárban már nem változtatott az irányadó kamaton, a leértékelődési nyomás nem mérséklődött. Március elejére a Monetáris Tanács megítélése szerint az árfolyamváromások elszakadtak a makrogazdasági fundamentumoktól, és a negatív folyamatok ellensúlyozására rendkívüli ülés alkalmával döntött az EU-források MNB által végrehajtott piacra vezetésének lehetőségéről. A régiós jegybankok és pénzügyi felügyeletek közös fellépéssel is igyekeztek stabilizálni a pénzügyi és makrogazdasági kilátásokat. A globális hangulat javulásával összhangban júliustól lehetőség nyílt a kamatcsökkentési ciklus folytatására, melyet a hazai makrogazdasági kilátások szükségessé, a kockázati megítélés kedvezőbb alakulása pedig lehetővé tett. Az alapkamat az év második felében hat alkalommal, összesen 3,25 százalékponttal csökkent a 2009 végi 6,25 százalékos szintre.

Mivel a kamatcsökkentés az árfolyam számottevő ingadozása nélkül ment végbe, a monetáris kondíciók érdemben lazultak 2009 végére (MNB 2009).

2009 elején az MNB azt kommunikálta, hogy az inflációs cél gyengébb árfolyamot is elbír. „Ezt döbönt csend fogadta ...Mindenki tudta, hogy ez felhívás keringőre..., mindenki kívárt, aztán beindult a gyengülés” – egy devizakereskedő *Figyelőben* megjelent véleménye szerint. Vagyis a jegybank olyan jelzést adott a piacnak, hogy nyugodtan mehetnek a forint ellen. A Monetáris Tanács – mint már említettük – 2009 januárjában kamatot csökkentett, ami önmagában is gyengítette a forintot akkor, amikor a devizakereskedők már egyébként is beindultak. Hiba volt késlekedése az EU források forintra váltásánál is. Sőt, amikor a lengyelek bejelentették, hogy az EU-tól érkező forrásokat a bankközi devizapiacra zlotyra váltják, így erősítve többletkereslettel a valutájukat, az MNB azt kommunikálta, hogy nem követi ezt az utat. Néhány hét múlva mégis hasonló megoldást alkalmazott (Lengyel–Fejes 2010, 520.o.).

Csak a piac által fenntarthatónak ítélt költségvetési politika mellett van lehetőség arra, hogy a monetáris politika kihasználja az inflációs kilátások érdemi javulását, és kamatot csökkentsen. Ezt csak a 2009-es kiigazítás strukturális lépései tették lehetővé (Karvalits 2010).

A válság minden szektort alkalmazkodási kényszer elé állított, és elkerülhetetlenné vált a külső finanszírozási szükséglet csökkentése. Minden szektor alkalmazkodott is, a lakosság a csökkenő hitelkereslettel, az óvatossági megtakarítások növekedésével, kevesebb fogyasztással és beruházással (alapvetően a lakásépítkezések leállításával). Az állam a megváltozott helyzethez költségvetési megszorítással, a bevételek növelésével, új adók kivetésével és kiadások csökkentésével válaszolt. A vállalatok a beruházások csökkentésével, visszafogott bérezéssel és leépítésekkel alkalmazkodtak. De alkalmazkodtak a bankok is, ami alapvetően abban rejlett, hogy a bankok sokkal kevésbé hagytakoztak a pénzpiaci finanszírozásra, és helyre szándékoztak állítani a hitelek és betétek egészséges arányát. A válság bekövetkeztekor Magyarországon egy átlagos bank 100 forint betétre 150–160 forint hitelt nyújtott, és a különbözetet pénzpiaci forrásokból fedezte. A bankok azonban a válság során megtanulták, hogy a pénzpiac bizonytalan, nem lehet rá számítani, és a bankok igyekeztek ezt a hitel/betét-arányt levinni. Ebből az következik, hogy amikor a piacok likviditása már visszaállt a Lehman-csőd előtti állapotokba, a bankok még akkor is preferálták a betétek akkumulálását a hitelállományuk növelésével szemben. A vállalatok tulajdonosai, vezetői és a háztartások úgy látták, hogy a bankok továbbra sem úgy hiteleznek, mint a válság előtt, hiába állna rendelkezésre újra likviditás a bankok számára. Ennek az a magyarázata, hogy a bankok sokkal biztosabb finanszírozási bázist keresnek: betétekre akarják építeni a hitelezésüket. Ebből következően a hitelezési csatornák annak ellenére sem nyíltak meg, hogy likviditás bővebben állt rendelkezésre, mint a 2008-as év során bármikor (Simor 2009).

A válságkezelés időszakában a jegybanki kamatpolitikának nagyon nehezen feloldható, ellentétes elvárásoknak kellett megfelelnie. A kamatemelés a bizalom helyreállítása és a spekuláció letörése miatt kezdetben elkerülhetetlen volt. Bár a három százalékpontos emelés komoly tehertétel volt a reálgazdaság számára, már a döntés előtt ennél nagyobb mértékben megemelkedett állampapír-piaci hozamok világosan jelezték a piac ítéletét a kockázati felárainkról, és a lépéssel az MNB ezt csak elismerte. Az IMF-program létrejöttével a bizalom erősödött, és a korrekció az alapkamatban azonnal megkezdődött. Bár a 2009. februári–márciusi régiós miniválság ebből a szempontból több hónap kényszerszünetet okozott, a költségvetés strukturális intézkedéseit követően gyors ütemben tovább folytatódhatott az irányadó kamat csökkentése. (Karvalits 2010). A kora tavaszi mélypontról a közép- és kelet-európai régió megítélése fokozatosan javulni kezdett, a régiós jegybankok, pénzügyi felügyeletek közös fellépése sikeresnek bizonyult. A hazai pénzügyi piacokon is megkezdődött a konszolidáció, a likviditási, stabilitási kockázatok jelentősen mérséklődtek, a

forint árfolyama pedig erősödött, májusban tartósan 270–290 forint/euró közötti sávban tartózkodott. Makrogazdasági szempontból azonban a külső dekonjunkció, a hitelkínálat drasztikus csökkenése és a kényszerűen prociklikus költségvetési politika az európai átlagnál nagyobb mértékű visszaesést eredményezett. Az MNB széles körű forintpiaci eszköztárának alakításával több esetben is lépéseket tett a forintpiac működésének támogatása érdekében. 2009 elején az MNB kibővítette a hat hónapos futamidejű forintlikviditást nyújtó eszközének partnerkörét, így 2009. február 2-ától az MNB által értékpapír-fedezet ellenében nyújtott forinthytel partnerköre megegyezik az egynapos hitel partnerkörével. 2009. május 5-étől kezdődően a hiteltenderen a beadható ajánlatok száma ajánlattevőnként a korábbi egy helyett háromban került meghatározásra. Az MNB vállalta továbbá, hogy a hat hónapos, változó kamatozású, fedezett hiteltender eszközét legalább 2010. június 30-ig fenntartja. Az MNB 2009. november 24-i hatállyal $\pm 0,5$ százalékponttól a válság előtti ± 1 százalékpontra szélesítette a jegybanki irányadó eszköz körüli kamatfolyosót, amivel párhuzamosan a kéthetes futamidejű, fix kamatozású jegybanki hitel alapkamat fölötti kamatfelárát a korábbi 0,25 százalékponttól 0,5 százalékpontra emelte. A Monetáris Tanács 2009. március 8-án döntött az Európai Uniótól érkező folyó és tőketranszferek Magyarország uniós befizetéseivel csökkentett értékének (nettó EU transzferek) piacra vezetéséről. A Magyarországra érkező nettó EU-transzferek értéke 2009-ben 2,7 milliárd euró volt. Az MNB ennek az összegnek egy részét a devizatartalékok szintjének növelésére fordította, másik részét az év során az OTC-piaci szokványok figyelembevételével, diszkrecionális módon konvertálta a bankközi devizapiacra. Az ügyletek lehetséges partnerei az MNB-nél devizapiaci limittel rendelkező hazai és külföldi hitelintézetek voltak (MNB 2009).

Nem vállalkozott az MNB a válság valódi okának, az állam finanszírozási nehézségeinek a közvetlen enyhítésére. Bár támogatta az állampapírok piacának helyreállítását állampapírok másodpiaci vásárlásával és a másodpiaci árjegyző bankokkal kötött megállapodással, az állam közvetlen hitelezésére nem vállalkozott. Ezt tiltja a jegybanktörvény és az Európai Unió alapokmánya, de ennek vállalhatatlanságára figyelmeztet a magyar gazdaság évszázados tapasztalata, amikor is a nagyobb válságok alatt a fedezetlen pénzteremtés végül hiperinflációhoz és a pénzügyi megtakarítások elértéktelenedéséhez vezetett. Arra sem vállalkozott a jegybank, hogy közvetlenül finanszírozza a vállalkozásokat. Természetesen nagyon fontos érdeke a magyar gazdaságnak, hogy életképes vállalkozások ne kerüljenek nehéz helyzetbe azért, mert a bankoknak megváltozott a viselkedésük. Erre kell hogy legyen központi megoldás, de nem a jegybank a megfelelő intézmény arra, hogy állami támogatások odaítéléséről döntsön (Karvalits 2010). A tanulságok leszűréséhez nem lehet megkerülni a kérdést: az MNB és a mások által meghozott (vagy elmulasztott) döntéseknek volt-e szerepük abban, hogy Magyarországot sok más országnál rosszabb helyzetben érte és kedvezőtlenebbül érintette a nemzetközi krízis? Surányi György „Téves diagnózis, téves terápia” címmel megjelent írása nemcsak a szakmán belül, hanem azon kívül is nagy érdeklődést keltett. Az érdeklődés érthető, hiszen a korábbi jegybankelnök „a jegybankot” tette felelőssé a hazai gazdaság 2008 őszén megtapasztalt sebezhetőségéért, a nemzetközi válság következményeinek félreértéséért és félrekezeléséért. A vitairattal szemben többen (Bánfi 2010, Felcsuti 2010, Karvalits 2010, Kun 2010, Oblath 2010, Pete 2010, Róna 2010 és Vízvári 2010), több oldalról fejtették ki ellenvetéseiket.

5.3. Inflációs célkövetés versus pénzügyi stabilitás

A válság kiteljesedése óta az MNB egyfajta rezsimváltást hajtott végre, az inflációs célkövetés és a pénzügyi stabilitás szempontjai között egyfajta „trade off”-ot valósítva meg. „A Monetáris Tanács azt hangsúlyozta, hogy döntései meghozatalakor a stabilitási szempontokra helyezi (átmenetileg) a hangsúlyt, ami azt fedi, hogy az árfolyam alakulásának deklaráltnak is megnőtt a szerepe. Erre a váltásra további készletet adott a régió valutái ellen

2009 első negyedévében kibontakozó túlzott leértékelődési nyomás, aminek megfékezésére közös szóbeli intervenciót alkalmazott a cseh, a lengyel és a magyar jegybank. Ugyanakkor célszerű azt is hozzátenni, hogy az inflációs cél és a pénzügyi stabilitás fenntartása a monetáris politika két olyan célja, ami nem képes egymás kárára teljesülni. Amikor az MNB a pénzügyi stabilitás érdekében lép, akkor valójában az árstabilitási célért is tesz a gazdaság összeomlása, illetve az inflációs/deflációs hatások ellenében” (Neményi 2009, 416. o.).

A nemzetközi válság reálgazdasági következményei hasonló módon érintették a környező országokat is, kérdés azonban, hogy miért éppen Magyarország vált pénzügyileg a legsebezhetőbbé? „A nemzetközi pénzügyi intézmények problémái állnak a háttérben, így a magyar gazdaságpolitika kezében meglehetősen korlátos eszközök állnak rendelkezésre a tekintetben, hogy ezt a folyamatot megfordítsuk. A megoldás e tekintetben a fejlett országok kormányai és jegybankjai kezében van” (Karvalits 2008).

A 2008 ősztől turbulenssé váló gazdasági környezetben a monetáris politika kiemelt célja a makrogazdaság stabilitásának megőrzése, az ország finanszírozhatóságának biztosítása és nagyfokú sebezhetőségünk mérséklése volt. A másik legfontosabb feladata 2008 őszén a magyar jegybank vezetése számára az volt, hogy hozzásegítse az országot a nemzetközi fizetőképesség megőrzéséhez. Ezeket a célokat sikerült elérnie.

A monetáris politika a válság elmúltával ismét visszatért az origóhoz, azaz az inflációs célkövetés alapvetéséhez (Gereben et al. 2011).

A nemzetközi likviditási válság időszakában Magyarország és a régió helyzetét ugyanis nehezítették a nyugat-európai kormányok és az Európai Központi Bank egyes, kizárólag a saját bankjaira és tőkepiacokra koncentráló válságkezelő intézkedéseinek mellékhatásai. A hagyományos bankközi hitelezés egész Európában töredékére esett vissza, és a bankok növekvő mértékben fordultak az EKB újonnan bevezetett hitel- és betéti instrumentumaihoz. Az eurózónán kívüli országok bankjainak közvetlen jegybanki hitelfelvételre az eurózónában nem volt lehetőségük, miközben hagyományos partnereik eurólikviditásuk kihelyezésénél inkább az EKB-t választották. Hasonló kizorító hatással jártak a fejlett országokban a különböző forráselemekre nyújtott állami garanciák, valamint az Európai Központi Bank fedezetként elfogadható értékpapírokra vonatkozó szabályrendszere is. Nemcsak nekünk, a magyar bankoknak is csaldódás volt, hogy kritikus helyzetben ennyire törekenynek bizonyult az Európai Unió védőernyője (Karvalits 2010).

6. Összegzés

Egyre valószínűbbé válik, hogy a 2007-2008-as pénzügyi válság fordulópontot jelent a pénz- és tőkepiacon és a monetáris politikában. Jól illusztrálja ezt a paradigmátikus fordulatot többek között az a tény, hogy a nemzetközi tőkepiacokat jellemző korábbi trendek, tendenciák ártértékelődnek. A Bretton Woods-ban létrehozott pénzügyi rendszer felbomlását követő időszakban lezajlott dezintermediációs folyamat fő hajtóereje a hitel-közreműködés és az értékpapírosítás terjedése volt, de mindkettő fontos szerepet játszott a pénzügyi válság kiobbanásában is. A pénzügyi konstrukció tervezés terjedő gyakorlata olyan innovatív és meglehetősen bonyolult struktúrájú pénzügyi termékeket teremtett, melyek nehezen felmérhetővé és előrejelezhetővé tették a fennálló kockázatokat. A lezajlott deregulációs folyamat katalizálta a nemzetközi tőkeáramlást és a világméreteken végrehajtott diverzifikációt, ami bizonyos szempontból valójában növelte a kockázatokat a nagyfokú tőkemobilitás és a piacok pókhálószerű összekapcsolódásai miatt. A válságnak csak a felszíne a fertőzött eszközök, rossz hitelek mennyiségének felduzzadása, az igazi ok – úgy tűnik – a túlzott likviditásbőség és a nemzetközi egyensúlyhiány volt.

A jelen időszakot továbbra is az útkeresés jellemzi, ami érinti a monetáris elméleti paradigma alapjait is, hiszen a korábban köbe vésettnek tekintett alapvető tételek (inflációs célkövetés 2 százalékos szintje, a tőkemozgás teljes, korlátlan szabadsága, a minél teljesebb

dereguláció, az automatikus stabilizátorok eddigi rendszere a fiskális politikában stb.) váltak újra nyitott vitakérdéssé.

A kirobbant pénzügyi válságra az USA jobban reagált az amerikai bankrendszer gyors rekapitalizációjával. Az EU-ban a válaszok a felkészületlenség és a bürokratikus döntéshozatal miatt jóval lassabban születtek, születnek meg. Európában nem történt hasonlóan jelentős mértékű feltőkésítés, ezért jelent különösen nagy problémát a szuverén adósok esetleges csődje.

Levonva a válság konzekvenciáit, az országok és a nemzetközi közösségek, szervezetek (a korábban említett deregulációs folyamat ellenpontjaként) alapvetően a szabályozás erősítésének irányába mozdulnak el. Ez az új szabályozási hullám megjelenik globális méretekben is, de alapvető szabályozási változtatások terítéken vannak az USA-ban és az EU-ban is, és érintik a pénzügyi felügyelet rendszerét, a pénzügyi intézmények kockázatait és tőkehelyzetét, a piacok működésének szabályozását.

A hazai válságkezelés a monetáris politikában eleinte a likviditás biztosítására koncentrált, illetve kamatpolitikai lépésekkel igyekezett élénkíteni a gazdaságot. A válság kiteljesedése óta az MNB egyfajta rezsimváltást hajtott végre, az inflációs célkövetés és a pénzügyi stabilitás szempontjai között egyfajta „trade off”-ot valósítva meg. A monetáris politika ezt követően ismét visszatért az origóhoz, azaz az inflációs célkövetés alapvetéséhez.

Irodalomjegyzék

- Asztalos L. 2009: A pénzügyi és a pénzintézeti válság kapcsolata. *Pénzügyi Szemle*, 2–3, 360–394. o.
- Avgoeas, E. 2010: *The reform of „too-big-to-fail” bank. A new regulatory model for the institutional separation of „casino” from „utility” banking.* Interneten: http://www.euroframe.org/fileadmin/user_upload/euroframe/docs/2010/EUROF10_Avgouleas.pdf (Letöltve: 2010. október 11.)
- Bánfi T. 2010: Néhány megjegyzés. *Élet és Irodalom*, LIV, 7, Interneten: <http://www.es.hu/index.php?view=doc;25255> (Letöltve: 2011. november 11.)
- BCBS 2010: *Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems.* Basel Committee on Banking Supervision, Basel.
- Blanchard, O. 2009: What is needed for lasting recovery. *Financial Times*, 2009. június 18.
- Blanchard, O. – Dell’Ariccia, G. – Mauro, P. 2010: *Rethinking Macroeconomic Policy.* *International Monetary Fund.* Staff position note SPN/10/01.
- Bodie, Z. – Kane, A. – Marcus, A. J. 2005: *Befektetések*, Aula Kiadó, Budapest.
- Buiter, W. (2009): *The Unfortunate Uselessness of Most ‘State of the Art’ Academic Monetary Economics.* Willem Buiter blogja, Maverecon, 2009. március 3.
- Csaba L. 2009a: *Crisis in Economics?* Akadémiai Kiadó, Budapest.
- Csaba L. 2009b: Gazdaságelmélet és gazdaságpolitika a válság után. *Köz-Gazdaság.* Tudományos Füzetek. IV, 1.
- De Paoli, B. – Hoggarth, G. – Saporta, V. 2006: *Costs of sovereign default.* Financial Stability Paper, 1, Bank of England.
- Dokko, J. – Doyle, B. – Kiley, M. T. – Kim, J. – Sherlund, S. – Van den Heuvel, S. 2009: *Monetary Policy and the Housing Bubble.* Finance and Economics Discussion Series, Federal Reserve Board, Washington, D.C. Interneten: <http://www.federalreserve.gov/pubs/feds/2009/200949/200949pap.pdf> (Letöltve: 2011. november 23.)
- EC 2009: *Economic Crisis in Europe: Causes, Consequences and Responses.* European Economy, 7.

- EP/Council 2010a: Regulation (EU) No 1092/2010 of the European Parliament and of the Council of 24 November 2010 on European Union macro-prudential oversight of the financial system and establishing a European Systemic Risk Board. *Official Journal L331*, 15 December 2010.
- EP/Council 2010b: Regulation (EU) No 1093/2010 of the European Parliament and of the Council of 24 November 2010 establishing a European Supervisory Authority (European Banking Authority), amending Decision No 716/2009/EC and repealing Commission Decision 2009/78/EC, *Official Journal L331*, 15 December 2010.
- EP/Council 2010c: Regulation (EU) No 1094/2010 of the European Parliament and of the Council of 24 November 2010 establishing a European Supervisory Authority (European Insurance and Occupational Pensions Authority), amending Decision No 716/2009/EC and repealing Commission Decision 2009/79/EC, *Official Journal L331*, 15 December 2010.
- EP/Council 2010d: Regulation (EU) No 1095/2010 of the European Parliament and of the Council of 24 November 2010 establishing a European Supervisory Authority (European Securities and Markets Authority), amending Decision No 716/2009/EC and repealing Commission Decision 2009/77/EC, *Official Journal L331*, 15 December 2010.
- EP/Council 2010e: Council Regulation (EU) No 1096/2010 of 17 November 2010 conferring specific tasks upon the European Central Bank concerning the functioning of the European Systemic Risk Board, *Official Journal L331*, 15 December 2010.
- EP/Council 2010f: Directive 2010/78/EU of the European Parliament and of the Council of 24 November 2010 amending Directives 98/26/EC, 2002/87/EC, 2003/6/EC, 2003/41/EC, 2003/71/EC, 2004/39/EC, 2004/109/EC, 2005/60/EC, 2006/48/EC, 2006/49/EC and 2009/65/EC in respect of the powers of the European Supervisory Authority (European Banking Authority), the European Supervisory Authority (European Insurance and Occupational Pensions Authority) and the European Supervisory Authority (European Securities and Markets Authority), *Official Journal L331*, 15 December 2010.
- EU 2010: Az Európai Unió működéséről szóló szerződés egységes szerkezetbe foglalt változata Az Európai Unió hivatalos lapja. <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:C:2010:083:0047:0200:hu:PDF>. (Letöltve 2012. január 10.)
- FCIC 2011: *Final Report of the National Commission on the Causes of the Financial and Economic Crisis in the United States*. Financial Crisis Inquiry Commission, Washington.
- Felcsuti P. 2010: Jegybank a viharban. *Élet és Irodalom*, LIV, 7, Interneten: <http://www.es.hu/?view=doc;25249> (Letöltve: 2012. január 11.)
- Fischer É. – Homolya, D. 2009: Viharba kerülve esőkabátban – avagy a hazai bankszektor forrásoldali likviditási kockázatai és az azokat mérséklő tényezők 2008 második felében, *Hitelintézeti Szemle*, 3, 235–247. o.
- Fischer É. – Kóczán G. 2008: Rendkívüli hatósági intézkedések és tanulságaik a jelzálogpiaci válság kapcsán. *MNB Tanulmányok*, 72.
- Fisher, S. 2010: *Preparing for Future Crises, Financial Stability and Macroeconomic Policy*. Federal Reserve Bank of Kansas, Kansas.
- Frankel, J. – Saralevos, G. 2010: *Are Leading Indicators of Financial Crises Useful for Assessing Country Vulnerability? Evidence from the 2008–09 Global Crisis*. NBER Working Paper 16047, June.
- Freedman, C. – Kumhof, M. – Laxton, D. – Lee, J. 2009: *The case for global stimulus*. International Monetary Fund. Staff position note SPN/09/09.

- Gereben Á. – Karvalits F. – Kocsis Z. 2011: *Monetary policy challenges during the crisis in a small open dollarised economy: the case of Hungary*. BIS Papers No 57; The influence of external factors on monetary policy frameworks and operations.
- Greenspan, A. 2008: We will never have a perfect model of risk. *Financial Times*, 2008. március 16.
- Györfy D. 2009: Szép új világ Amerikában: az állam álmai és a válság valósága. *Pénzügyi Szemle*, 2, 318–338. o.
- Hamecz I. 2009: A pénzügyi válság mechanizmusa. *Köz-Gazdaság*. Tudományos Füzetek, IV, 1.
- Jaksity Gy. 2010: Van egy árnyékkormány, úgy hívják, devizaárfolyam. In: Martin J. P. - Várkonyi I. (szerk.): *Álomcsőd, interjúk a válságról*, Alinea Kiadó, 2010.
- Karvalits F. 2008: *Előadás a Gazdasági Csúcson 2008–11–13-án*. Interneten: <http://www.parlament.hu/biz38/bizjkw38/GB/0811131.htm> (Letöltve: 2011. október 1.)
- Karvalits F. 2010: Amit lehetett – és amit nem. A jegybank a válság idején. *Élet és Irodalom*, LIV, 6, Interneten: <http://www.es.hu/?view=doc;25193> (Letöltve: 2011. október 1.)
- Király J. 2008a: A tornádó oldalszele. *Népszabadság*, 2008.10.04. Interneten: <http://nol.hu/lap/gazdasag/lap-20081003-20081003-51> (Letöltve: 2011. szeptember 22.)
- Király J. 2008b: Likviditás válságban (Lehman előtt – Lehman után). *Hitelintézeti Szemle*, 6, 598–611. o.
- Király J. – Banai Á. – Nagy M. 2010: Az aranykor vége Magyarországon. Külföldi szakmai és lokális tulajdonú bankok – válság előtt és válság után. *Közgazdasági Szemle*, február, 105–131. o.
- Király J. – Nagy M. – Szabó E. V. 2008: Egy különleges eseménysorozat elemzése – a másodrendű jelzáloghitelpiaci válság és (hazai) következményei. *Közgazdasági Szemle*, július–augusztus, 573–621. o.
- Krugman, P. 2009: *The Return of Depression Economics and the Crisis of 2008*. W. W. Norton. New York.
- Kun J. 2010: A mundér becsülete. *Élet és Irodalom*, 9, Interneten: <http://www.es.hu/?view=doc;25357> (Letöltve: 2011. október 1.)
- Kutasi G. 2010: Az amerikai kamatpolitika a 2007–2009-es válságban. *Pénzügyi Szemle*, 1, 84–100. o.
- Lengyel L. – Fejes E. (szerk) 2010: *A gazdasági válság gazdasági és társadalmi következményei*. Pénzügykutató Intézet, Budapest.
- Lipsky, J. 2009: *Moving Beyond the Crisis: Global Outlook and Policy Challenges*. Keynote address to Turkish Industrialists' and Businessmen Association (TÜSIAD), Bodrum, June 19, 2009. Interneten: <http://www.imf.org/externak/np/speeches/2009/061909.htm> (Letöltve: 2011. november 4.)
- Losoncz M. 2010: A globális pénzügyi válság és az Európai Unió. *Pénzügyi Szemle*, 4. 765–780. o.
- Madarász A. 2011: Buborékok és legendák Válságok és válságmagyarázatok – II/2. rész A Deltengeri Társaság. *Közgazdasági Szemle*, december, 1001–1028. o.
- Magas I. (szerk.) 2009: *Világgazdasági válság 2008–2009. Diagnózisok és kezelések*. Aula Kiadó. Budapest.
- Magyar Nemzeti Bank monetáris politika eszköztára Interneten: http://www.mnb.hu/Root/Dokumentumtar/MNB/Monetaris_politika/mnbhu_eszkozta/mnbhu_eszkozta_tanulmanyok/mnbhu_Kezikonyvek/eszkozta_reszletes.pdf (Letöltve: 2012. január 7.)
- MNB 2008 *Éves jelentés*. Magyar Nemzeti Bank, Budapest.
- MNB 2009 *Éves jelentés*. Magyar Nemzeti Bank, Budapest.

- Móczár J. 2010: A közgazdaságtudomány válsága – neoklasszikus versus keynesi közgazdaságtan. *Magyar Tudomány*, 3, 318–330. o.
- Móra D. 2011: *Makroprudencia a Bázeli Tőkeszabályozásban*. Szakdolgozat, SZTE GTK, Szeged.
- Neményi J. 2009: A monetáris politika szerepe Magyarországon a pénzügyi válság kezelésében, *Közgazdasági Szemle*, május, 393–421. o.
- Oblath G. 2009: A hazai szakma felelősségéről. Eltecon blog, 2009. május 8. http://eltecon.blog.hu/2009/05/08/valsag_es_makrookonomia_oblath_gabor (Letöltve: 2011. december 7.)
- Oblath G. 2010: *Ki, miben felelős?* KTI blog. 2010. március 17 http://nol.hu/velemeney/20100227-hejak__galambok_es_libak (Letöltve: 2011. október 7.)
- Perrut, D. 2011: *Do the new financial regulations for the European Union offer good responses to the current crisis and the forthcoming challenges?* 7th Euroframe Conference on Economic Policy Issues in the European Union. After the crisis: Exit strategies for EU economies in a globalised world. 11 June 2010, Amsterdam.
- Pete P. 2010: *Felelős*. Eltecon blog 2010. február 20. <http://eltecon.blog.hu/2010/02/20/felelos> (Letöltve: 2011. november 3.)
- Phelps, E. 2008: We Need to Recapitalize the Banks. *The Wall Street Journal*, 2008. október 9.
- Rácz M. 2009: Vélekedés a válságról az Európai Unióban kialakult helyzet alapján. *Pénzügyi Szemle*, 2–3, 303–317. o.
- Reinhart, C. – Rogoff, K. 2009: *This Time is Different*. Princeton University Press, Princeton.
- Róna P. 2010: Héják, galambok és libák. *Népszabadság*, 2010. február 27 http://nol.hu/velemeney/20100227-hejak__galambok_es_libak (Letöltve: 2011. november 22.)
- Simai M. 2009: Napjaink globális válságának előzményei és potenciális következményei. *Köz-Gazdaság*. Tudományos Füzetek. IV, 1.
- Simor A. 2008: Újjászületést! *Népszabadság*, 2008. március 24 <http://nol.hu/archivum/archiv-485902> (Letöltve: 2011. november 22.)
- Simor A. 2009: Az MNB szerepe a válságkezelésben. In *Közgazdasági Társaság: A válság és kezelése a világban és Magyarországon*. TAS Kiadó, Budapest 2010; 72–184. o.
- Simor A. 2010: A nemzeti konszenzushoz a padlón kell lenni. In Martin J. P. – Várkonyi I. (szerk.) (2010): *Álomcsőd, interjúk a válságról*, Alinea Kiadó, Budapest.
- Smith, V. 2008: There is no Easy Way out of the Bubble. *The Wall Street Journal*, 2008. október 9.
- Soós J. 2011: Az új európai pénzügyi felügyeleti struktúra. *Európai Tükör*, február, 126–140. o.
- Soros Gy. 2008: *A 2008-as hitelválság és következményei. A pénzügyi piacok új paradigmája*. Scholar Kiadó. Budapest
- Surányi Gy. 2005: Új Stabilitási Paktum felé. *Polgári Szemle*, július-augusztus, 32–36. o.
- Surányi Gy. 2009: *Előadás a XXI. század rendezvényén*. Interneten: http://www.xxiszazadintezet.hu/aktualis_hirek/a_virtualis_valsagtol_a_k.html (Letöltve: 2011. október 3.)
- Surányi Gy. 2011: *Előadás a Pénzügykutató Zrt. rendezvényén*. Interneten: <http://www.penzugykutato.hu/files/Sur%C3%A1nyi%20el%C5%91ad%C3%A1s%2011%20okt%C3%B3ber%2028%20-%20Jegyzet.pdf> (Letöltve: 2011. december 5.)
- Stiglitz, J. 2008: The way out. How the financial crisis happened, and how it must be fixed? *Time*, 2008. október 27.

- Szentes T. 2009: *Ki és miért van válságban? A leegyszerűsítő nézetek és szemléletmód kritikája*. Napvilág Kiadó. Budapest.
- Vári Á. 2011: *A dereguláció szerepe az USA subprime válságának kialakulásában, poszt-krízis szabályozás*. Szakdolgozat, SZTE GTK, Szeged.
- Vízvári B. 2010: Ki a szakember és ki nem? Egy közgazdaságtaninak gondolt dolgozat margójára. *Élet és Irodalom*, 9, Interneten: <http://www.es.hu/?view=doc;25356> (Letöltve: 2011.október 11.)

A pénz- és tőkepiaci válság hatása a kelet-közép-európai monetáris politika mozgásterére

GISS GÁBOR DÁVID

Munkám célja megvizsgálni, mennyiben befolyásolják az eurózóna kötvénypiaci hozamainak és devizájának napi változásai, valamint az Európai Központi Bank (EKB) monetáris politikai lépései a cseh, magyar és lengyel kötvénypiaci hozamok és devizák napi változását 2002 és 2011 között.

A vizsgált tőke és pénzpiacok hatékonyságának elvetését követően, az egyes piacpárookra dinamikus feltételes korrelációt illesztünk. Ezek szignifikáns különbözőségét az eurózóna indikátorainak extrém és normál mértékű napi elmozdulásai mentén vizsgáljuk. Adott elmozdulás extrémítását a tapasztalati elmozdulásnak a rávetített elméleti normál eloszlás alól történő "kilógása" mentén értelmezzük.

Bár a kelet-közép-európai országok monetáris politikájának célfüggvénye nagyrészt követi az Európai Központi Bankét, az eltérő fundamentális jellemzőik nyomán, az extrém napokon fellépő kollektív cselekvések a kockázati felár növekedésével jártak.

Mindez azt jelenti, hogy az euró-zónában bekövetkező változások közül a kedvezőtlenek sokkal inkább sújtották a kelet-közép-európai piacokat, miközben az EKB likviditásbővítő lépései nem feltétlenül gyűrűztek be.

Kulcsszavak: fertőzés, divergencia, hozamgörbe, Kelet-Közép-Európa, monetáris politikai autonómia

JEL kódok: C32, G01, G12

The monetary autonomy of East-Central European countries

GÁBOR DÁVID KISS

This study aims to analyze the euro-zone's daily bond and currency benchmark's impact on their Czech, Hungarian and Polish counterparts between 2002 and 2010 as well as the impact of monetary policy changes by the European Central Bank.

The analyzed capital markets are not fit to the rules of efficient market hypothesis, but we were able to fit a dynamic conditional correlation on them. The analyzed market's daily changes were extreme, when they laid out of the fitted theoretical distribution. Contagion and divergence was defined according to the set of extreme-normal days by searching for significant differences between market correlations.

Despite the East-Central European countries follow an EKB-compatible monetary policy, their fundamental differences resulted increased risk premium under extreme days.

This means larger losses under unfavorable events, while EKB's monetary expansion has poor impact on them.

Keywords: contagion, divergence, yield-curve, East-Central Europe, monetary policy autonomy

JEL: C32, G01, G12

1. Bevezetés

Napjainkban, amikor az európai jegybankok monetáris politikájának elsődleges célját az árstabilitás elérése és fenntartása jelenti, érdemes megvizsgálni, milyen tőkepiaci környezetben kell helytállniuk a kelet-közép-európai kis nyitott, tőkeimportőr gazdaságok jegybankjainak az inflációs célkövetésre történő átállás után és az euro-bevezetés előtt. *Hamori–Hamori* (2010) szerint egy ilyen monetáris politika bevezetéséhez négy feltételnek kell megfelelnie a jegybankoknak: (1) az árstabilitás, mint elsődleges cél deklarálása, (2) adott időhorizonton deklarált inflációs szint vagy sorozat deklarálása, (3) inflációs előrejelzés, (4) magas szintű transzparencia és megbízhatóság. Utóbbi tulajdonság feltétele az adott jegybank intézményi függetlensége, amit az Európai Unióról szóló szerződés 130. paragrafusa rögzít. Munkám során azonban a jegybankok tőkepiaci mozgásterét jellemző monetáris politikai autonómiát vizsgálom, amely az előbbi intézményi megközelítéssel szemben a monetáris politika és a rövid távú kamatlábak kulcsvalutákétól független, a belföldi makroökonómiai feltételeknek megfelelő alakítását jelenti (*Plümper–Troeger* 2008, *Obstfeld et al.* 2005).

A fenti definícióból azonban nem következik automatikusan az, hogy az intézményi függetlenség megteremtését követően egy jegybank autonóm is lesz – abban ráadásul mindkét előbbi szerző egyet ért abban, hogy a monetáris trilemma alapján a lebegtetett devizaárfolyam és a tőkeáramlások szabadságának megteremtése nem tesz egy jegybankot sem autonómmá. Összességében tehát elmondható, hogy az *Obstfeld et al.* (2005) által az autonómia fennállása esetén a rövid lejáratú kamatlábak változtatásán keresztül elérhető „belföldi célok” kimerülhetnek az inflációs célkövetés megvalósításában. Kérdéses azonban, hogy amennyiben az autonómia adott szintje megengedi az inflációs célkövetés teljesülését (márpedig *O’Sullivan–Tomljanovich* (2012) pont azt emelte ki, hogy ez a cél eddig mindegyik feltörekvő országban elérhetőnek bizonyult) attól a pénzügyi stabilitás is megőrizhető lesz-e? Sikeres inflációs célkövetés esetén is számíthat egy jegybank a pénzügyi stabilitás terén a kamatpolitika mozgásterének beszűkülésére – ilyen kényszerpálya állhat elő a globális likviditás áramlása folytán a *BIS* (2011) szerint, amikor a magán finanszírozási és piaci likviditás átmeneti beszűkülése miatt a monetáris likviditás bővítésére van szükség, a hagyományos rendelkezésre állás mellett akár külföldi devizában a jegybanki tartalék terhére, továbbá bilaterális swap-megállapodásokon keresztül, illetve IMF programokon keresztül. Egy adott ország külső sebezhetősége *Árvai et al.* (2009) szerint ugyanis nem csupán a makrogazdasági fundamentumoktól, illetve a bankrendszer állapotának függvénye, hanem ide tartozik a külföldi devizában fennálló követelések lejáratú szerkezete továbbá a nyugat európai anyabankok és régióban lévő leánybankok viszonya is.

Az inflációs célkövetés regionális hatásainak értékelése során *O’Sullivan–Tomljanovich* (2012) munkájából indulok ki, amely szerint az adott ország inflációs szintjének és a gazdasági teljesítmény ingadozásának csökkenésével számolhatunk, továbbá csökken a bankválságok valószínűsége és a kötvénypiacok ingadozása is a feltörekvő országokban. Mindez javarészt a FED és az EKB válság előtti monetáris politikának kereteit leíró „Jackson Hole konszenzusból” eredeztethető, amely feltételezi a tőke- és hitelpiacok hatékonyságát illetve az árstabilitás és a pénzügyi stabilitás közötti konfliktus hiányát. Ebben az esetben egy hiteles és független jegybank képes a hosszú távú inflációs várakozások lehorgonyzására és a rövid lejáratú kamatlábak változtatásán keresztül befolyásolni a hozamgörbe szintjét és meredekségét – ebben az esetben beszélhetünk hatékony transzmissziós mechanizmusról (*Bean et al.* 2010).

A fenti okfejtés alapján egyet kell értenem *Svensson* (2011) azon megállapításával, amely szerint nem áll fenn konfliktus az árstabilitás és a pénzügyi stabilitás között – miután teljesen eltérő eszköztárral és a tőkepiac pillanatnyi állapota mentén meghatározott autonómia mentén képes a jegybank az elérésükre és fenntartásukra. Munkám további részében ráadásul

arra világítok rá, hogy adott esetben akár kifejezetten káros is lehet a jegybank számára saját autonómiájának növekedése.

E tanulmány célja tehát bemutatni, hogy mennyiben beszélhetünk monetáris autonómiáról a kelet-közép-európai kötvény és devizapiacokon. A monetáris politika autonómiájának tárgyalása során cikkünkben a jegybanki kamat- és likviditási döntések behatároltságát vizsgáljuk. A külföldi jegybankok monetáris politikai döntései ugyanis befolyásolhatják a hozamgörbe meredekségét, illetve az egyes lejáratok változását, továbbá az egyes devizák együttmozgása is kialakulhat. Munkánk során az Európai Központi Bank (a továbbiakban EKB) döntéseinek magyar, cseh és lengyel kötvény- és devizapiacra gyakorolt hatásait vizsgáljuk 2002. január 1. és 2011. július 31. közötti napi záró értékének logaritmikus első differenciáljának felhasználásával.

A kiválasztott visegrádi országok vizsgálatát támasztja alá az esetükben a *Stavárek* (2009) illetve *Babetskaia-Kukharchuk et al.* (2008) által leírt devizaárfolyamok között megfigyelhető erős konvergencia, illetve *Farkas* (2011) azon megállapítása, mely szerint eme ország csoport önálló gazdasági modellt alkot az Európai Unióban hagyományosan meglévő angolszász, északi, kontinentális és mediterrán mellett.

A hozamgörbe pozitív meredeksége a pénz időértékéből fakad, amelytől súlyos likviditás-hiány, illetve az inflációs várakozások javulása (inverz-hozamgörbe, ami például felléphet pusztán a Balassa–Samuelson hatás nyomán is, lásd *García-Solanes et al.* (2007) és *Darvas–Szapáry* (2008) munkáját) esetében térnek el jellemzően a piacok. Első lépésként tehát érdemesnek találjuk megvizsgálni azt, hogyan változott a minta országaiban a 10 éves és a 3 hónapos hozamok különbsége az EKB monetáris politikai döntéseinek függvényében. Amennyiben a 2008-as év nyár végére és őszére datálható globális likviditáshiányt kísérő EKB intézkedések a 3M és 10Y különbség növekedését okozták, akkor pozitív extern hatásról beszélhetünk.

A hozamgörbék és a devizaárfolyamok hullámozásában megmutatkozó együttmozgások időbeli stabilitása szintén kulcsfontosságú lehet mind a kockázatkezeléshez szükséges pénzügyi innovációk alkalmazása, mind a lejárat transzformáció végrehajtása során (*Marsili–Raffaelli* 2006, *Eisenschmidt–Holthausen* 2010, *Ondo-Ndong* 2010, *Barrel et al.* 2010). Miután a régió országainak bankjai bár eltérő mértékben ugyan, de külföldi forrásokra támaszkodva finanszírozták a kétezres évek hitelexpanzióját (EKB 2008), ezért a devizapiaci együttmozgások változásait nem hagyhatjuk figyelmen kívül. *Chen és Zhang* (1997), *Goetzmann et al.* (2005), *Szegő* (2010) illetve *Obstfeld és Taylor* (2002) munkáinak tükrében elmondhatjuk, hogy a konvertibilitással globálisan integrált reálgazdaságok tőkepiacainak az együttmozgási hajlandósága empirikusan igazoltan nőtt a nyolcvanas évek óta. Az általunk vizsgált eszközök esetében emellett számolni kell a jövőbeli euró bevezetés igényével, ami egyfelől visszaköszön az intézményi harmonizációban (monetáris politikai célok, árfolyamrendszerek, definíciók és módszertanok EKB konform jellege), másfelől a piaci várakozásokban. A hozamok és devizák együttmozgása kapcsán tehát meg lehet vizsgálni azok együttmozgásának dinamikus változásait a tíz éves időtávon, továbbá érdemes összehasonlítani, hogy bekövetkezett-e szignifikáns változás a válság hatására. A „válság” jelenségét kétféle módon közelítettük meg: két időablak összehasonlításával, illetve az eurózóna indikátorok ingadozásainak extrémítása mentén. Az időablakos megközelítés során az EKB irányadó kamatlábjának változásait vettük alapul, kihasználva azt a tényt, hogy a 2005. december 6-tól 2008. október 13-ig tartó kamatemelési periódus megközelítőleg azonos hosszúságú a válságot kísérő 2008. október 14-től kezdődő kamatcsökkentési időszakkal (745 illetve 738 kereskedési nap). Az eurózóna indikátorainak ingadozása esetében a logaritmikus első differenciált napi értékeinek eloszlási függvényét választottuk szét „normál” és „extrém” állapotokra, majd a korrelációk szignifikáns változásainak nyomait kerestük – a kockázatkezelés szempontjából ugyanis épp az ilyen drámai ugrások hatásaival szemben kell

védekezni. Legkényelmesebb a korreláció számottevő változásának hiánya lenne az ilyen extrém napokon, azonban mind a monetáris politikai döntéshozók, mind az egyéb piaci szereplők számára kihívást jelenthet akár az együttmozgások gyengülése, akár az erősödésük.

E kérdés elméleti hátterét a Bonanno et al. (2001) által a piacok komplexitásának három fő következményével kapcsolatos megállapításai mentén közelítjük meg. Eszerint a piaci hozamok és szórások csak megközelítőleg stacionerek (kovariancia-stabilitás), miközben a hozamok autokorrelációja legalább húsz kereskedési napig elnyújtott monoton csökkenést mutat. Másfelől létezik iparágakon és idősoron belüli keresztkorreláció, lehetőséget nyújtva az esemény-alapú kereskedésre a létrejövő szinkronhatások miatt. Mindebből fakad a harmadik szabály, amely kimondja az extrém események idején megfigyelhető kollektív viselkedés jelenségét – a következő bekezdésekben ennek a három speciális változatát mutatjuk be: az interdependenciát, a fertőzést és a divergenciát.

A szakirodalom által kiemelt *fertőzések* (*contagion*) esetében a Világbank¹ háromféle megközelítést vehetjük alapul; az általános definíció szerint az országok közötti sokkok, vagy bármilyen más hatás terjedését érthetjük ide, nem téve különbséget a válságok és felívelő periódusok között. A korlátozott definíció értelmében a fertőzés nyomán létrejövő, szokásosnál magasabb korreláció mögött az országok között fennálló fundamentális (pénzügyi vagy finanszírozási, a termelési értéklánc határon átnyúlásából fakadó, illetve politikai) kapcsolatok húzódnak meg. A legszűkebb definíció szerint fertőzésről beszélhetünk abban az esetben, ha a nyugodt időszakhoz képest a válságos periódusban a korreláció szignifikáns növekedését tapasztaljuk.

E megközelítés arra a tőkepiaci hozamok aszimmetrikus természetének megfigyelésére épül (Campbell et al. 2002, Bekaert et al. 2005), hogy a piaci szereplők *homogénnek* tekintik a hasonló karakterisztikákkal (földrajzi elhelyezkedés, szektor, minősítők által adott besorolás stb.) leírható egyes *eszközöket és országokat*, így probléma esetén a teljes homogén kategória felszámolására törekednek. Ezzel ellentétes lehet azonban a Bearce (2002) által leírt *heterogenizálás* esete, amikor a piaci szereplők egy korábban homogénnek tekintett csoporton belül elkezdnek jobban odafigyelni az *egyedi sajátosságokra*, és ezt be is építik a kockázatok árazásába – a korábban homogénnek tekintett, tehát konvergáló csoport felbomlása az együttmozgás csökkenésével jár, így erre a jelenségre divergenciaként hivatkozunk a továbbiakban.

Szükséges tehát e hármas fogalomkör mélyebb definiálása.

Definíció 1: Tőkepiaci fertőzés (1) alatt a m_k , m_j piacok közötti $\rho^{m_k m_j}$ korreláció $r_{n/x}$ külső vagy belső sokk hatására bekövetkező szignifikáns növekedését értjük (Forbes–Rigobon 2002, Campbell et al. 2002, Bekaert et al. 2005):

$$r_{n/x}^{m_i} \neq 0 \rightarrow \rho_n^{m_k m_j} \leq \rho_x^{m_k m_j} \quad (1)$$

A keresleti és kínálati oldal között fennálló egyensúly megbomlásával Wong–Li (2010) szerint fertőzés esetén az azonos irányú tőkemozgások nemzetközi mértéket öltenek, ami a megemelkedő korrelációval karöltve keresztülhúz mindennemű védekező diverzifikációs törekvést (Campbell et al. 2002). Van Royen (2002) illetve Markwat et al. (2009) még ennél is tovább mennek: az 1997-es távol-keleti, 1998-as orosz valamint a 2001-es dot-com válság kapcsán megállapítják, hogy egy fertőzés terjedése nem függ az adott ország makrogazdasági fundamentumaitól, így a hirtelen sokkokkal szemben még a földrajzi alapú diverzifikáció is tehetetlen. Az orosz válság minden esetre felhívta a figyelmet a *magas tőkeáttételű finanszírozásra* mint a fertőzés egy lehetséges okára, hiszen a piaci likviditás hiánya ekkor is finanszírozási problémákat okozott, és a magas tőkeáttételű alapok egyszerre vonultak ki

¹ Ez a definíció a Világbank fertőzés-definíciói közül a legszűkebb, lásd: <http://go.worldbank.org/JIBDRK3YC0>.

látszólag semmilyen kapcsolatban nem álló földrajzi régiókból. A 2007-ben induló válság során fejlett pénzügyi piacok fertőződésében a strukturált termékek piaca, a bankközi piac és a tőkeáttétel leépítésén keresztül a likviditási csatorna volt a döntő.

A már említett divergencia jelenségét így szükségesnek tartom definiálni az alábbi módon. *Bearce* (2002) a jelenség monetáris politikai hátterét egyenesen a Bretton Woods-i rendszer 1971-es bukásától vezeti le könyvében, kiindulópontként hivatkozva a Mundell-Fleming-féle monetáris trilemmára – monetáris politikai autonómia, szabad tőkeáramlás és lebegő árfolyamok mellett a kamatlábak legfeljebb évtizednél rövidebb perióduson képesek konvergálni.

Definíció 2: Tőkepiaci divergencia (2) alatt a $m_k m_j$ piacok közötti $\rho^{m_k m_j}$ korreláció $r_{n/x}$ külső vagy belső sokk hatására bekövetkező szignifikáns csökkenését értjük:

$$r_{n/x}^{m_i} \neq 0 \rightarrow \rho_n^{m_k m_j} > \rho_x^{m_k m_j} . \quad (2)$$

A kamat konvergencia feltételes jellege komoly kihívást jelenthet a mintában szereplő országok számára, hiszen könnyen lehet, hogy épp egy válság hatására nő meg a kockázati felár az egyes országok között.

Amennyiben külső sokk hatására mégsem következik be a korrelációk szignifikáns változása, *Forbes* és *Rigobon* (2002) nyomán definiálhatjuk az interdependenciát.

Definíció 3: Tőkepiaci interdependenciáról (3) beszélünk abban az esetben, ha a $m_k m_j$ piacok közötti $\rho^{m_k m_j}$ korreláció $r_{n/x}$ külső vagy belső sokk hatására nem változik szignifikáns mértékben (*Forbes–Rigobon* 2002):

$$r_{n/x}^{m_i} \neq 0 \rightarrow \rho_n^{m_k m_j} \approx \rho_x^{m_k m_j} . \quad (3)$$

A korreláció változásának megállapításához azonban szükség van egy rendezőelvre, azaz a sokkok definiálására. Az események extrémítását *Jentsch* et al. (2006) definíciója alapján azok alacsony valószínűsége és nagy hatása alapján definiáljuk. Az extrémítás endogén megközelítése pedig adott piacon adott időpontban lezajló extrém esemény más piacokra gyakorolt befolyásának vizsgálatát takarja – így a modellalkotás során nem foglalkozunk exogén tényezőkkel.² A piacok komplexitásának feltételezése szükséges ahhoz, hogy a vastagfarkúság (heavytailness) jelenségét (*Alderson* 2008, *Albeverio–Piterbarg* 2006) endogén, piacok kölcsönhatásából fakadó folyamatként vizsgáljuk. Vastagfarkúság esetén, a piacon mérhető napi árfolyam változások esetében egy tetszőlegesen nagy és az azt egy nagyságrenddel meghaladó elmozdulások valószínűsége között sokkal kisebbek a különbségek, mint az a normál eloszlás esetében elvárható lenne.

Hipotézis: A monetáris politikai autonómia nyomán a kötvény- és devizapiacok divergenciáját (7) fogjuk tapasztalni: $r_{n/x}^{m_i} \neq 0 \rightarrow \rho_n^{m_k m_j} > \rho_x^{m_k m_j} . \quad (4)$

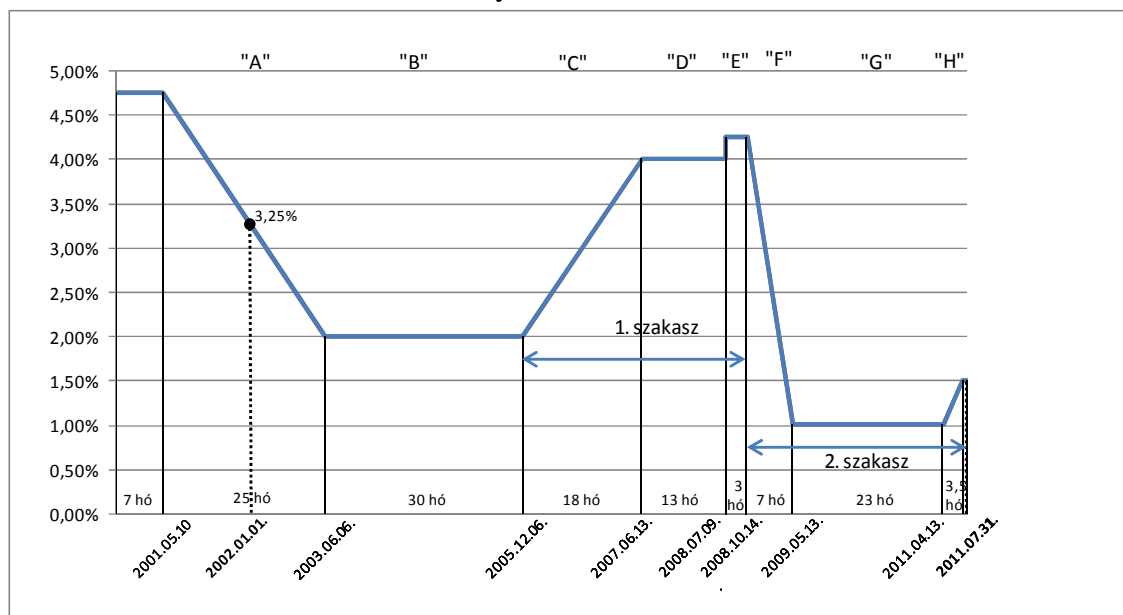
Munkánk célja tehát a monetáris politikát érintő kollektív cselekvések (fertőzés, divergencia, interdependencia) különböző formáinak értékelése, hipotézisünk tehát a *Bearce* (2002) által bemutatott divergencia jelenségére vonatkozik.

² A fertőzések legszűkebb definíciójából fakadóan a hozamgörbe esetében legfeljebb csak az EKB irányadó kamatlábjának változását és a többi ország hozamgörbéjének változását vizsgáljuk, további makrogazdasági változókat – mint például az egy főre eső GDP vagy a nemzetközi tartalékok, illetve a költségvetési politika változásait – nem veszünk figyelembe.

2. Az EKB monetáris politikájának keretei

A vizsgált 2002. január 1-től 2011 júliusáig tartó időszakban az EKB monetáris politikáját tekintve négy fő szakaszt lehet elkülöníteni: a dot-com válságot követő kamatsökkentési periódus 2003. július 6-ig tartott, amit 2005. december 6-ig az alacsony (2 százalékos) irányadó kamatláb időszaka követett. Ez után az EKB 2008. október 14-ig kamatemelésekbe kezdett, majd a Lehman Brothers összeomlását követő tőkepiaci zűrzavarban 2009. május 13-ra 1 százalékra csökkentette az irányadó kamatlábat, ami úgy is maradt egészen 2011. április 13-ig.

1. ábra Az EKB irányadó kamatlábának változása



Forrás: saját szerkesztés, EKB (2008)

Az EKB monetáris politikájának hatását tesztelendő a tárgyalt nyolc periódus közül két, nagyjából egyforma hosszúságú időszakaszt választottunk ki (1. ábra). Az első a 2005. december 6-tól 2008. október 14-ig tartó 34 hónapos időszak (mely tehát a „C”, a „D” és az „E” periódusokat foglalja magában): erre egyértelműen a likviditásszűkítés jellemző. A második kiválasztott szakasz a 2008-as pénzügyi válsághoz kötődik, és 2008. október 14-től 2011 júliusáig tartó 36 hónapot öleli fel, mely a monetáris lazítás időszaka volt.

A hozamgörbe egyes látjaraai és a devizák együttmozgásában megfigyelhető eseti eltérések drámai hatást gyakorolhatnak a bankrendszer működésére a lejárat transzformáció,³ mint alapvető funkció ellátása során (Kállai-Kőszeghy 2009). Így érdemes a bankszektorra gyakorolt hatások elemzése előtt magát a bankszektort alaposabban körüljárni: ennek gazdaságon belüli kivételes helyzetét ugyanis elsősorban a bizalmi jellege adja – amely a betétesek által elhelyezett vagyont bank általi kezelésén nyugszik (Botos 2003). A prudens működés elvárása hivatott megalapozni ezt a bizalmat, tehát a hitelintézeteknek a rájuk bízott idegen és saját forrásokkal a vonatkozó előírások betartása mellett úgy kötelesek gazdálkodni, hogy folyamatosan fenntartsák azonnali fizetőképességüket (likviditás) és a mindenkori fizetőképességüket (szolvencia) a vonatkozó szabályozás (esetünkben a Hitelintézetekről és pénzügyi vállalkozásokról szóló – továbbiakban HiTv – 1996. évi CXII. törvény) alapján. Az univerzális bankok korában a hagyományos kereskedelmi és befektetési banki specializálódás mind inkább megszűnt, amelynek hátterében az információs és telekommunikációs fejlődés,

³ A bankok működésük során rövid lejáratú forrásokból (pl. betétgyűjtés, bankközi piaci források) finanszíroznak hosszabb lejáratú eszközöket (pl. hitelezés), ezt nevezzük lejárat transzformációnak.

illetve a piaci alapú kockázatkezelés előtérbe kerülése állt (Haenlein et al. 2007, Goddard et al. 2007). Az univerzális bankolás – a diverzifikáltabb termékpaletta – elterjedése egyaránt nyomás alá helyezte mind a front, mind a back office működését. Míg az előbbit MiFID (*Markets in Financial Instruments Directive - 2004/39/EK, Magyarországon a 2007. évi CXXXVIII. törvény*), addig az utóbbit a Bázeli II. majd III. standardjai hivatottak szabályozni. A Bázeli II-es szabályozás elsősorban a szolvencia fenntartására, azaz a szavatolótőkére, valamint a hitelezési és működési kockázat (kitettségi mérték meghatározásának sztenderd és belső minősítésen alapuló megközelítésére illetve a külső hitelminősítő szervezetek minősítéseinek figyelembe vételére, a hitelezési kockázat mérséklésére, a kockázatvállalás szabályozása) kézben tartására fókuszált. Ezzel szemben a Bázeli III-as szabályozás már a rövid és hosszú távú likviditás fenntartását is célul tűzte ki a szavatoló tőke és a partnerkockázat korábbiánál szorosabb szabályozását (Somogyi–Trinh 2010). A tőkeáttétel és a likviditás menedzselésének mélyebb szabályozása a bankrendszer forrásgyűjtésében beállt változásokból (Kállai–Kőszeghy 2009) fakad: míg 2003 és 2007 között a betétek átlagos súlya a forrásoldalon 42 százalékról 39 százalékra csökkent, addig a bankközi, pénzpiaci forrásgyűjtés jelentősége 12-ről 16 százalékra nőtt, míg a tőkepiac változatlanul, 27 százalékos súllyal bírt (Ondo–Ndong 2010). Az univerzális bankok hálózataik révén, határon átnyúló üzleteikkel és szabad tőkemozgatási lehetőségükkel a likviditás optimális elosztását tették lehetővé, ami minimálisra szorította a likviditási puffereket. Az ilyen optimalizálás időkritikussá teszi a likviditáskezelést, és a legkisebb áramlási akadály is komoly tovagyrúzó likviditási problémákat okozhat (Kállai–Kőszeghy 2009).

A pénz- és tőkepiaci forrásgyűjtés előtérbe kerülésével a lejárat transzformáció végrehajtása során a bankok sokkal kiszolgáltatottabbá váltak a tőkepiaci fertőzésekkel szemben, miután a betétlekötésekkel fékezett reakcióidejű, atomizált struktúrájú betétesek mellett a hálózatba kötött ultrarövid reakcióidejű pénz- és tőkepiacok kerültek előtérbe. Egy-egy parciális likviditásszűkülés más piacokra való áttérjedése megnehezíti a forrásoldal megújítását stresszes piaci környezet esetén – akadályozva nemhogy az új hitelek kibocsátását, de a már korábban kibocsátott hitelek mögötti forrásállomány megújítását is.

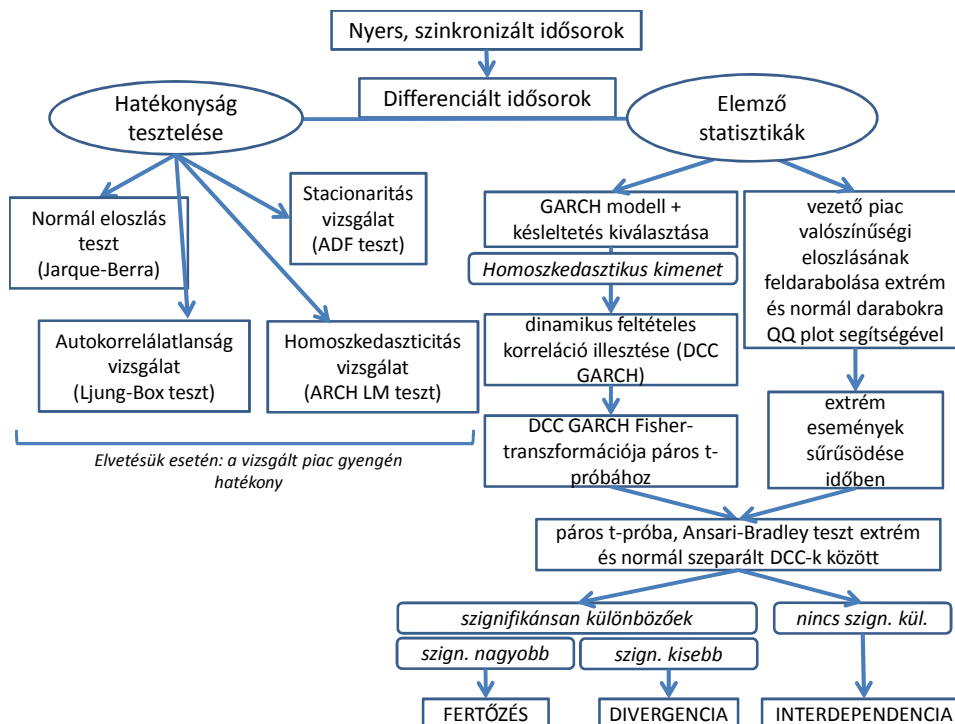
Miután mind Magyarországon, mind Európában a nyújtott hitelek értéke 2005 óta meghaladja a gyűjtött betétek összegét (EKB 2008), a bankközi piacról beszerezhető likviditás menedzselése a jövőben is kulcsfontosságú lehet a prudencia működés fenntartása szempontjából (Kovács 2009).

A szakirodalomban a likviditási kockázat definiálásához érdemes azt kétféle vetületben, a piaci likviditási kockázat, illetve a finanszírozási kockázat (funding liquidity risk) formájában tárgyalni Balázs–Móré (2007) szerint. A bankok szemszögéből a piaci likviditási kockázat alatt az illikviddé válás kockázatát értjük, tehát a bank csak számottevő árveszteséggel tudja értékesíteni pénzügyi eszközeit a piac nem megfelelő mélysége vagy piaci zavarok miatt. A finanszírozási kockázat alatt annak a kockázatát értjük, hogy egyedi problémák, pénzpiaci likviditás szűke, váratlan forráskivonás vagy hitelkeret-lehívás miatt a bank nem képes teljesíteni vagy csak számottevő jövedelmezőségi veszteségek árán tudja teljesíteni fizetési kötelezettségét. A bankok likviditási pozíciójának hirtelen és nagymértékű változásának lehetősége miatt a banki likviditási kockázat fontos jellegzetessége a magas fokú nemlinearitás – ami kevésbé szofisztikált elemzési eszköztárak alkalmazását engedi meg, mint például a banki mérlegek likviditási szempontú elemzését, a „cash capital” megközelítést, a lejárat összhang elemzését és a kockázatos likviditást (liquidity-at-risk, LaR) VaR-hoz hasonlóan sztochasztikus megközelítését. A kockázatos likviditás meghatározása lényegében arra keresi a választ, hogy mennyi lehet a bank finanszírozási igénye egy „rossz napon”. Más szavakkal, a kockázatos likviditás (a VaR-hoz hasonlóan) azt mutatja, mekkora lehet a bank maximális likviditási kockázati kitettsége egy előre meghatározott időtávon, egy előre meghatározott konfidenciaszint mellett.

3. Módszertan – a fertőzések statisztikai igazolhatósága

Az extrém események statisztikai és dinamikus tulajdonságaival kapcsolatos tapasztalatok levonására az $r_{n/x}$ és a fertőzések előfordulását megengedő alternatív piacmodell bevezetését követően kerül sor a vizsgált piacokon fellépő fertőzések statisztikai igazolására illetve elvetésére. A m_v vezető piacot a német (eurózónabeli) (m_v) minta jelöli minden esetben, a követő piacok pedig a kiválasztott kelet-közép-európaiak.

2. ábra: A mintában szereplő piacok között vizsgált kapcsolatok felépítése



Forrás: saját szerkesztés

A számolás menetét a 2. ábra foglalja össze. A leíró statisztikák elvégzése során a minta alapján rávilágítunk a piacok gyenge hatékonyságából, a korlátozott racionalitásból és a skálafüggetlen hálózatokból fakadó problémákra. Az elemző statisztikák első részét jelentő GARCH illesztések során a leíró statisztikák által feltárt torzulásokat (autokorreláció és heteroszkedaszticitás) szűrjük ki, majd végrehajtjuk a dinamikus feltételes korreláció kiszámítását követően az extrém és normál események különválasztását és megválaszoljuk a hipotézist.

A munkám során a Matlab szoftvert használtuk, amelyhez a Kevin Sheppard (Oxford) által fejlesztett „UCSD GARCH” és az „Oxford MFE” csomagokat⁴ használtuk fel az idősorelemzés során.

3.1. A piaci hatékonyság tesztelése

A piacok egymásra hatásának vizsgálata során először ellenőrizzük vizsgált piacaink hatékonyságát Fama (1970) definíciója nyomán. Amennyiben a hatékonyságnak csupán a gyenge formáját tapasztalnánk, a múltbeli árfolyamváltozásokból nem következtethetnénk a jövőbeli változásokra. Statisztikai szempontból tehát a jövőbeli árak legjobban a mai ár alapján lennének megbecsülhetőek, amit bolyongásnak (5) (*random walk*) nevezzük:

⁴ UCSD GARCH: http://www.kevin-sheppard.com/wiki/UCSD_GARCH; Oxford MFE: http://www.kevin-sheppard.com/wiki/MFE_Toolbox.

$$r_t = r_{t-1} + \varepsilon_t, \quad (5)$$

ahol ε_t jelöli az új információk hatását (információs sokk) és r_t jelöli az eszköz árazását t időpontban. Mindez pedig feltételezi a hozamok normál eloszlását, stacionaritását, autokorrelálatlanságát és homoszkedaszticitását.

A normál eloszlás tesztelését Jarque-Bera teszttel végeztük, a stacionaritást „kibővített” (augmented) Dickey–Fuller (ADF) teszttel vizsgáltuk, míg az autokorreláció és heteroszkedaszticitás kimutatására Ljung-Box illetve ARCH-LM tesztek alkalmaztunk Jentsch et al. (2006), Alexander (2008) és Lütkepohl–Kratzig (2004) nyomán.

3.2. Dinamikus feltételes korreláció illesztése a heteroszkedaszticitás kiszűrését követően

A Forbes és Rigobon (2002) szerint a valamely időablakon értelmezett, illetve gördülő korrelációkat torzíthatja a heteroszkedaszticitás – ennek kiszűrésére Bollerslev (1986) és Tsay (2005) alapján alkalmazhatóak az egy vagy többváltozós GARCH modellek, amelyek standardizált hibatagjaiból már számolhatunk torzulásmentes, időben állandó és feltétlen korrelációt (Chan 2002).

Az általánosított ARCH (GARCH) modellben (6) p jelöli a késleltetés hosszát, σ^2 és q az ARCH folyamatot ε^2 , α_i a jelenbeli hírek feltételes varianciára gyakorolt hatását, míg β_i a volatilitás fennmaradását – azaz az új hírek régi információkra gyakorolt sokkját (Davidson–MacKinnon 2003):

$$\sigma_t^2 = \omega + \sum_{i=1}^q \alpha_i \varepsilon_{t-i}^2 + \sum_{i=1}^p \beta_i \sigma_{t-i}^2. \quad (6)$$

Megkülönböztethetünk szimmetrikus és aszimmetrikus modelleket, valamint beépíthetünk nemlineáris reakciókat.⁵ Munkánk során az APARCH-GJRGARCH-TARCH-GARCH modellek egymásra épülését használtuk fel annak érdekében, hogy többféle paraméterezéssel illesszük azokat a vizsgált idősorokra, majd a legjobb illeszkedést mutató, a hibatagokból az autokorrelációt és heteroszkedaszticitást kiszűrésére alkalmas modellt választhassuk ki. Az egyes modellek bemutatását és a alkalmazásuk menetét cikkünk mellékletében mutatjuk be alaposabban. A heteroszkedaszticitás kiszűrését követően már mód nyílik az Engle (2002) által létrehozott DCC-GARCH modell alkalmazására.

A DCC modell (7,8) k eszköz hozamára (r_t) támaszkodik, amelyek nulla várható értékűek és normál eloszlásúak, valamint kovariancia mátrixukat H_t -vel jelöljük.

$$r_t \parallel \Phi_{t-1} \sim N(0, H_t), \quad (7)$$

$$H_t \equiv D_t R_t D_t, \quad (8)$$

ahol r_t egy $K \times 1$ vektor; H_t egy feltételes kovariancia mátrix; R_t egy $k \times k$ időben változó korrelációs mátrix; és valamennyi $t-1$ időpontban elérhető információt a Φ_{t-1} tartalmazza, míg a D_t egy egyváltozós GARCH modell időben változó szórásait tartalmazó $k \times k$ diagonális mátrixot jelenti (Kuper–Lestano 2007, Wong–Li 2010).

A normál és extrém időszakokban mért korrelációk összehasonlítására a variancia-tesztek egyikét, az Ansari–Bradley tesztet alkalmaztuk. Ennek elvégezhetőségének biztosítására Lukács (1999) alapján a korrelációkon Fischer-transzformációt (9) hajtottunk végre:

$$z_1 = 0,5 * \ln \frac{1+\rho_{01}}{1-\rho_{01}}. \quad (9)$$

Az Ansari–Bradley teszt során két eltérő hosszúságú független mintát hasonlítottunk össze, feltételezve, hogy ugyanabból a valószínűségi eloszlásból származnak, szemben az

⁵Az aszimmetrikus GARCH modellekhez kapcsolódó képletek leírását a könnyebb áttekinthetőség kedvéért az egyes késleltetésű, azaz (1,1) illetve (1,1,1) esetekre értelmezve végzem el.

alternatív hipotézissel, amely szerint csupán hasonló mediánnal és formával, viszont eltérő varianciával rendelkező eloszlással rendelkeznek. $H=0$ esetén a két minta hasonló, míg $H=1$ esetén szignifikánsan különbözőek.

3.3. Extrém-normál elválasztás bemutatása

Az extrém értékek statisztikája kapcsán Jentsch et al. (2006) vetik fel annak kérdését, miként húzható meg az a határ, amely valószínűségtől adott esemény már extrémnek számít? Hipotézisünk megválaszolásához szükségünk van valamilyen rendező elvre ahhoz, hogy a mintában szereplő korrelációkat szétválaszthassuk (10) „normál” és „extrém” csoportokra a kapcsolódó hozamok extrémítása, mint átlendülési határ mentén:

$$\rho^{m_j m_k} = \begin{cases} \rho_x^{m_j m_k} & r > r_{x+}, r < r_{x-} \\ \rho_n^{m_j m_k} & r_{x-} < r < r_{x+} \end{cases}, \quad (10)$$

ahol ρ a napi záró hozamokra illeszthető korreláció értéke, r_{x+} a legalacsonyabb extrém hozam (pozitív átlendülési pont), r_{x-} a legmagasabb extrém hozam (negatív átlendülési pont), ρ_x és ρ_n pedig az extrém és normál hozamok mentén csoportosított korrelációt jelöli.

Ehhez először értékelnünk kell az eddig ismertetett, általánosan elfogadott és használt módszerek a vizsgálat szempontjából történő felhasználhatóságát, majd ismertetjük a fentiek nyomán a létrehozott rendezőelvet (1. táblázat).

1. táblázat: Az extrém események leírására általánosan használt és használható eloszlások illetve módszerek

eloszlás/ módszer megnevezése	eloszlás/módszer leírása	korlátok az extrém események meghatározása során
normál eloszlás	gyors lecsengés, komplex=véletlen	gyors lecsengés
hatvány és stabil eloszlások családjai	alkalmas a vastagfarkúság és az extrém események megragadására	nem fogalmaz meg rendezőelvet arra vonatkozóan, mely ponttól beszélhetünk extrém eseményről
EVT, GEV, Fisher-Tippet	sorba rendezett sokaságon csoportok képzése, majd azokon belül minimális és maximális értékek kiválasztása	a csoportok számának és terjedelmének kiválasztása önkényes
VaR	valószínűség-alapú megközelítés, a tőkepiaci szereplők, illetve a Bázeli II-es szabályozás által elfogadott és általánosan használt eljárás	a potenciális veszteség minimalizálása és nem az extrém események definiálása a cél, így a valószínűségi korlát önkényesen lett definiálva
POT-GPD	a hozamoknak egy u -val jelölt korlát fölé/alá kell esnie ahhoz, hogy extrémnek minősüljön	a paraméterezés nem egyértelmű
Q-Q plot	a tapasztalati eloszlásra illesztett normál eloszlás jóságát mutatja be grafikus úton – azonosíthatóvá válik, hogy mely ponton túl „lőgnak le” a piacon mért elmozdulások a normál eloszlás esetén elvárhatótól	extrém események kijelölésére nem alkalmazott módszer

Forrás: saját szerkesztés Tsay (2005), Kotz és Nadarjah (2000) valamint Jajuga és Papla (2005) alapján

Az általunk keresett r_x^+ és r_x^- hozamokra való „átlendülési pontok” definiálhatóságának eléréséhez célszerűnek tűnik tehát visszanyúlni a kevert eloszlások alapötletéhez, a mögöttes eloszlási modell feldarabolásához. A tapasztalati eloszlások valamilyen szintű vastag

farkúságának ténye bizonyítást nyert – legfeljebb nem rendelkezünk minden esetben olyan általános formával, amelyet bármelyik tőkepiacra jól illeszthetnénk. Mindazonáltal a tőkepiac egyensúly-közeli állapotát továbbra is le lehet írni az átlag-orientált modellekkel – a normál-eloszlás feltételezése abban az esetben nem jár olyan messze a valóságtól. Az r_x extrém események leválasztása tehát végső soron a farkak definiálását jelenti, amit az átlag-orientált modellek nézőpontjából úgy tehetünk meg, ha egy elméleti normál eloszlás illesztését követően a farkakat az elméleti és gyakorlati eloszlás metszéspontjaitól lefelé illetve felfelé vágjuk le. Vastag farkú eloszlás esetén a „normalitástól” elváló kiugró (outlier) elemekből álló farkak, amelyekre munkám során mint „extrém eseményekre” hivatkozunk.

Aszimptotikus stacionaritás esetén eltérő karakterisztikákkal bíró időszakokkal találkozhatunk, azaz a volatilitás tömörülhet; a hatványeloszlás megléte is megerősíti eme „nem várható” időszakok meglétét. Mindezek alapján már érdemes feltenni a kérdést: hat-e a csomóponti, avagy m_v vezető piac $r_{n/x}^{m_v}$ állapota a többi piac együttmozgására?

A kutatási kérdés végső soron arra irányul, hogy megállapítsuk: mely piac normál és extrém (n/x) állapota alkalmas a definíció szerinti fertőzés megállapítására az E1, E2 és E3-vel jelölt nevezetes esetek definiálásán keresztül. Továbbá $\rho_t^{m_k m_j}$ jelentse az $1, \dots, j, k, \dots, n$ számmal jelölt piacok összes lehetséges kombinációját tartalmazó mátrixából a főátló fölött található kombinációk halmazát, amelyet $\rho_n^{m_k m_j}$ és $\rho_x^{m_k m_j}$ esetében már szétválasztottunk a normál és extrém hozamok mentén. Első lépésként tételezzük fel, hogy a kimenetek kizárólag a szignifikánsan különböző korrelációk (fertőzés és divergencia – E1(11)) illetve a nem szignifikánsan különböző korrelációk (interdependencia – E2(12)), mint szélsőségek között helyezkedhetnek el:

$$E1: r_{n/x}^{m_i} \neq 0 \rightarrow \text{ahol rendre } \rho_n^{m_k m_j} \neq \rho_x^{m_k m_j}, \quad (11)$$

$$E2: r_{n/x}^{m_i} \neq 0 \rightarrow \text{ahol rendre } \rho_n^{m_k m_j} \approx \rho_x^{m_k m_j}, \quad (12)$$

ahol r^{m_i} az i -edik piac elmozdulása, ρ^{m_k, m_j} az k -edik és j -edik piac korrelációja az normál és extrém csoportok mentén. Tehát vagy fertőzés/divergencia vagy interdependencia kialakulásának lehetünk tanúi a kiválasztott vezető piac normál és extrém állapotának függvényében.

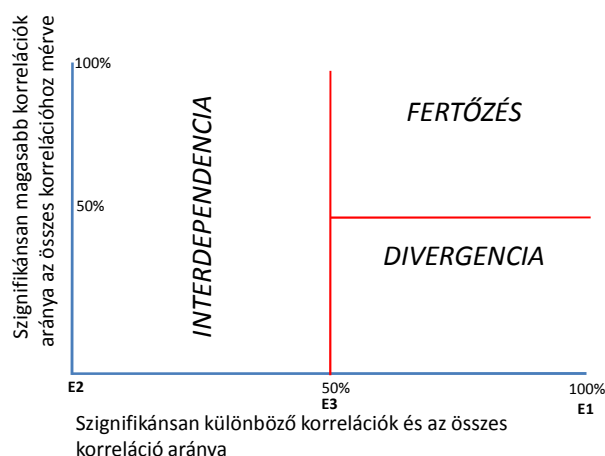
A fentiekből következik, hogy a rendelkezésünkre álló véges számú, diszkrét korrelációk (piacpárok együttmozgásának) szétválaszthatóságát a mintában szereplő piacok összes variációjának arányában kell meghatározni az E1 és E2 közötti besorolást. Érdemes ehhez bevezetni a szélsőség között fél úton elhelyezkedő harmadik, nem eldönthető esetet (E3 (13)). Ebben a „nem eldönthetőség” miatt 50 százalékos arányban kapnak helyet a szignifikánsan különböző korrelációk (amennyiben a vezető piac normál/extrém állapotával $i=1 \dots k \dots l \dots n$ piac korrelációit hasonlítjuk össze a vezető piac n/x állapotának függvényében: $\rho_n^{m_1 m_k}, \rho_x^{m_1 m_k}$) és az interdependenciára utaló, szignifikánsan nem különböző korrelációk ($\rho^{m_1 m_k}$).

$$E3: r_{n/x}^{m_i} \neq 0 \rightarrow \text{ahol a kombinációk egyik felére érvényes a } \rho_n^{m_k m_j} \neq \rho_x^{m_k m_j}, \text{ míg másik felére a } \rho_n^{m_k m_j} \approx \rho_x^{m_k m_j} \quad (13)$$

Fontos kiemelni, hogy a gyakorlatban az extrém események farok-tulajdonsága⁶ miatt lesznek „negatív extrém és normál”, valamint „pozitív extrém és normál” korrelációs párijaink.

⁶ Az extrém események a valószínűségi eloszlás farkain találhatóak, tehát egy idősor esetében mindig lesz egy pozitív és egy negatív extrém sokaságunk a normálisnak tekintett halmaz mellett.

3. ábra: Egy piac normál és extrém eseményei által szétválasztott korrelációs párok szignifikáns eltérése alapján az adott piac besorolhatósága a „fertőzés”, „divergencia” és „interdependencia” kategóriákba



Forrás: saját szerkesztés

A gyakorlati alkalmazhatóság ugyancsak megköveteli, hogy a vezető piac által szétválasztott korrelációk összehasonlítását követően ne ragaszkodjunk a fertőzés vagy interdependencia szélsőséges (E1 és E2 szerint történő) meghatározásához, hanem a besorolást ennél általánosabban kell végrehajtani (3. ábra): a fertőzések és divergenciák ezáltal az (E3,E1], míg az interdependencia a [E2,E3] intervallumon válnak értelmezhetővé. Ezáltal lehetőség nyílik a vezető és egyéb piacok n/x állapota által végrehajtott korreláció-szétválasztások kimeneteinek rangsorolására.

Legutolsó lépésként ezt követően még szükséges a szignifikánsan különböző korrelációkkal jellemezhető (E3,E1] intervallum további bontása, a fertőzések és divergenciák elkülönítése érdekében. A fertőzések definíciójából kiindulva a szignifikánsan magasabb korreláció arányának az összes korrelációhoz viszonyítva legalább 50 százalékos szintet kell elérnie. Az 50 százalék alatti eseteket divergenciának tekintjük.

4. A modell tesztelése a vizsgált piacokon

Ebben a fejezetben célunk a kollektív viselkedés nyomán létrejövő szinkronhatások monetáris politikai környezetre gyakorolt hatásával kapcsolatos eredményeinek bemutatása az egyes piactípusok esetében, valamint a piactípuson belül a homogenitás vagy heterogenitás kimondása – annak eldöntése, hogy léteznek-e vezető, illetve követő piacok. A leíró statisztikák bemutatását követően az egyes GARCH modellek illeszthetőségét mutatjuk be. Ezután kerül sor a piacok közötti dinamikus feltételes korrelációk (DCC) kiszámítására, majd értékeljük az egyes piacok extrém ingadozásra való hajlandóságát, hogy az általunk korábban bemutatott módszer mentén azonosítsuk és jellemezzük a vizsgált időtávokon fellépő tőkepiaci fertőzéseket és divergenciákat. A fejezet munkánk hipotézisének értékelésével zárul.

Liu et al. (1998), Chen–Zhang (1997) és Heathcote–Perri (2004) egyaránt rámutatott a tőkepiacok reálgazdaság esetében már Viturka et al. (2009) valamint Lengyel (2006) által is leírthoz hasonló regionális tagozódására, a tőkepiacok fertőzéseinek vizsgálata során ezért a nemzetközi súlypontok meghatározó szerepén alapuló hierarchikus logika mentén állítottuk össze a vizsgált piacok körét. A valutaárfolyamok USD-ben történő kifejezését Babetskaia-Kukharchuk et al. (2008) valamint Stavárek (2009) javasolják a piacok közötti interakciók vizsgálata esetén.

4.1. A piaci hatékonyság elvetése

A vizsgált piacok hatékonyságát elvethetjük, miután nem mutatják a 3.1-es fejezetben megfogalmazott statisztikai tulajdonságokat – normál eloszlás, autokorrelátlanság, homoszkedaszticitás (2. táblázat). Látható, hogy a logaritmusos hozamok valószínűségi eloszlása nem követ normál eloszlást egy esetben sem, míg a csúcosság messze áll az elvárható 3-as értéktől – ami vastagfarkúságra és extrém mértékű elmozdulások sokaságára utal. Az aszimmetria (ferdeség) negatív értéke a valószínűségi eloszlás balra ferdülését jelenti, ami a devizapiacokon a deviza erősödésének, míg kötvénypiacon a hozamok csökkenésén keresztül a monetáris enyhülésének magasabb arányát jelenti. A kötvénypiacon a 3 hónapos hozamok esetében zömében a monetáris enyhülésének van nagyobb tere, kivéve a magyar piacot. A 10 éves piacon ellenben már nullához közeli, de pozitív értékeket találhatunk, ami monetáris szigorodásra utal. A devizapiacokon mindenütt erősödést tapasztalhatunk – mindez elsősorban a 2008 előtti trendek lenyomataként értelmezhető.

2. táblázat: A vizsgált piacokon mért logaritmusos hozamok leíró statisztikái

vizsgált piacok	aszimmetria	csúcosság	Normál eloszlás (Jarque-Bera)	Stacionaritás-vizsgálat (ADF-teszt) 1 lag		Heteroszkedaszticitás (ARCH-LM) 1 lag		Autokorreláció (Ljung-Box) 1 lag	
			p	t érték	kritikus érték	p		p	
EURO 3M	-0,0200	42,0711	0,001	-51,223	*	-1,9416	0,0000	0,2245	***
HU 3M	1,3047	85,5834	0,001	-50,208	*	-1,9416	0,0000	0,8346	***
CZ 3M	-3,9396	63,4792	0,001	-46,990	*	-1,9416	0,8460	**	0,0033
PL 3M	-0,7997	37,5076	0,001	-44,166	*	-1,9416	0,0334		0,0000
EURO 10Y	0,0321	4,9600	0,001	-46,933	*	-1,9416	0,0000		0,0016
HU 10Y	0,3541	14,6869	0,001	-47,682	*	-1,9416	0,0000		0,0171
CZ 10Y	-1,6999	63,9912	0,001	-49,120	*	-1,9416	0,0000		0,3756
PL 10Y	0,6234	16,2843	0,001	-42,228	*	-1,9416	0,0000		0,0000
DAX	0,1070	8,2694	0,001	-52,259	*	-1,9416	0,0000		0,0276
BUX	-0,0930	9,9225	0,001	-47,662	*	-1,9416	0,0000		0,0178
PX	-0,5618	17,8663	0,001	-46,496	*	-1,9416	0,0000		0,0003
WIG	-0,2971	6,2382	0,001	-46,363	*	-1,9416	0,0000		0,0002
EUR/USD	-0,1148	5,2043	0,001	-49,713	*	-1,9416	0,0000		0,8173
HUF/USD	-0,4760	7,2750	0,001	-50,685	*	-1,9416	0,0000		0,4640
CZK/USD	-0,2709	5,5867	0,001	-48,062	*	-1,9416	0,0000		0,0573
PLN/USD	-0,1601	8,5734	0,001	-50,046	*	-1,9416	0,0000		0,9433

*: stacioner idősor; **: homoszkedaszticitás; ***: autokorrelátlanság

Forrás: saját szerkesztés

A logaritmusos hozamok stacionerek az ADF teszt szerint, azonban a vizsgált idősorok többsége egyszerre mutatja heteroszkedaszticitás és autokorreláció jeleit, ami megalapozza a GARCH modellek alkalmazásának szükségességét. A heteroszkedaszticitás jelenléte a piaci volatilitás klaszteresedésére⁷ utal, aláhúзва az extrém hozamok előfordulásából fakadó jelenségek fontosságát.

4.2. Dinamikus feltételes korreláció illesztése

A piacok gyenge hatékonyságának igazolását követően ki kell térni arra, hogy mely GARCH modellek illesztésével sikerült kiszűrni legalább a heteroszkedaszticitást a vizsgált

⁷ Bizonyos időszakokban a volatilitás magas, míg más időszakokban alacsonyabb.

idősorokból. A módszertani fejezetben négyféle modell 21-féle kompozíciója került bemutatásra.

3. táblázat: GARCH modellek illeszthetősége a vizsgált idősorokra

vizsgált eszköz	AIC	GARCH modell	paraméterek															ARCH-LM	
			ω	$\alpha(1)$	$\gamma(1)$	$\beta(1)$	$\beta(2)$	δ	$\alpha(2)$	$\gamma(2)$	$\beta(1)$	$\beta(2)$	δ	$\alpha(1)$	$\gamma(1)$	$\beta(1)$			
EUR 3M	1,6261	aparch112	0,0210	ω	0,1985	$\alpha(1)$	-0,2413	$\gamma(1)$	0,2612	$\beta(1)$	0,5401	$\beta(2)$	2,1090	δ					1*
HU 3M	1,3282	aparch222	0,2087	ω	0,2031	$\alpha(1)$	0,2864	$\alpha(2)$	0,3180	$\gamma(1)$	-0,3249	$\gamma(2)$	0,0000	$\beta(1)$	0,5103	$\beta(2)$	0,7890	δ	1*
CZ 3M	1,2870	aparch111	0,0547	ω	0,0157	$\alpha(1)$	-0,9995	$\gamma(1)$	0,9371	$\beta(1)$	0,4887	δ							1*
PL 3M	0,7049	aparch112	0,1502	ω	0,3115	$\alpha(1)$	-0,2915	$\gamma(1)$	0,1940	$\beta(1)$	0,3894	$\beta(2)$	0,6995	δ					1*
EUR 10Y	1,5155	gjr111	0,0036	ω	0,0115	$\alpha(1)$	0,0403	$\gamma(1)$	0,9666	$\beta(1)$									1*
HU 10Y	1,5723	aparch112	0,0836	ω	0,2116	$\alpha(1)$	0,2014	$\gamma(1)$	0,2997	$\beta(1)$	0,4807	$\beta(2)$	1,4632	δ					1*
CZ 10Y	1,4797	aparch112	0,5358	ω	0,0056	$\alpha(1)$	0,9994	$\gamma(1)$	0,0502	$\beta(1)$	0,4051	$\beta(2)$	3,9999	δ					1*
PL 10Y	0,9395	garch23	0,0001	ω	0,2796	$\alpha(1)$	0,0000	$\alpha(2)$	0,2645	$\beta(1)$	0,0807	$\beta(2)$	0,3750	$\beta(3)$					1*
EUR/USD	0,9431	garch11	0,0023	ω	0,0468	$\alpha(1)$	0,9490	$\beta(1)$											1*
HUF/USD	1,3254	gjr112	0,0449	ω	0,0548	$\alpha(1)$	0,1098	$\gamma(1)$	0,1467	$\beta(1)$	0,6939	$\beta(2)$							1*
CZK/USD	1,1220	garch11	0,0036	ω	0,0436	$\alpha(1)$	0,9512	$\beta(1)$											1*
PLN/USD	1,2732	aparch112	0,0240	ω	0,1140	$\alpha(1)$	-0,3081	$\gamma(1)$	0,3790	$\beta(1)$	0,4950	$\beta(2)$	1,462	δ					1*
Megjegyzés: *: a standardizált hibatag homoszkedasztikus																			

Megjegyzés: *: a standardizált hibatag homoszkedasztikus

Forrás: saját szerkesztés

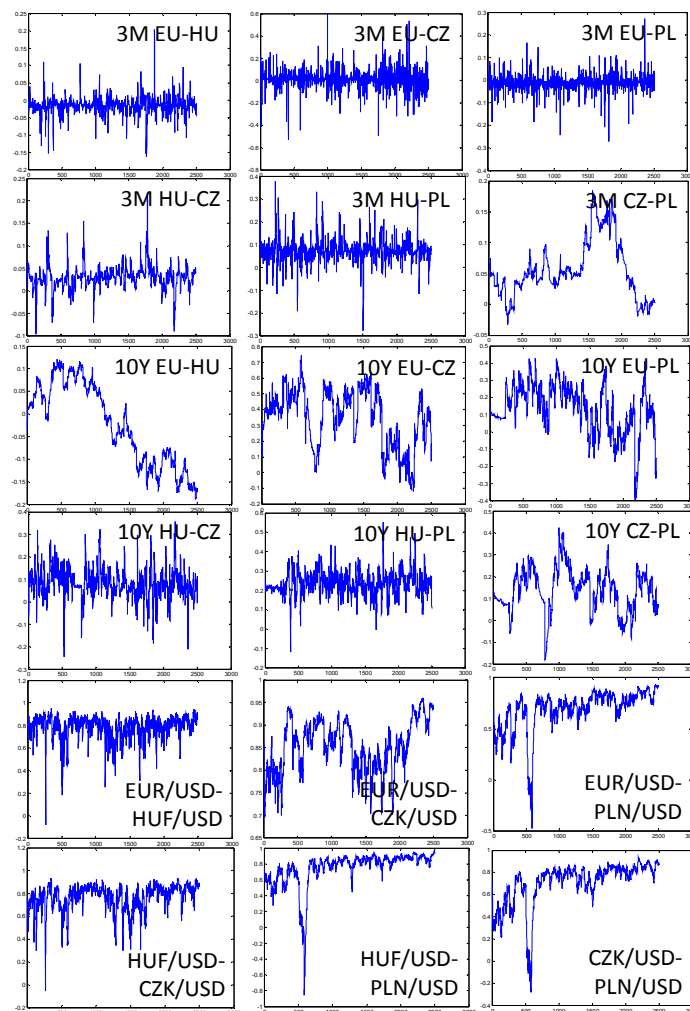
Mint a 3. táblázaton is látszik, elsősorban a kötvénypiacok igényelték az komolyabb aszimmetrikus modellek alkalmazását, a devizapiacok esetében az egyszerűbb, kevesebb késleltetést alkalmazó modellek is elegendőek voltak a megfelelően illeszkedő és a heteroszkedaszticitás kiszűrésére. Sajátos eredmény még a β által szimbolizált múltbeli volatilitás fennmaradásának (*volatility persistence*) komoly szerepe – ez esetben a minta nagy hányadában sokkal több múltbeli tagot, határozottan komolyabb súllyal kellett bevonni, mint az α -val szimbolizált újdonságok esetében. A monetáris politikának tehát egy olyan piacon kell boldogulnia, ahol a mutatók ingadozásával mérhető bizonytalanság önmagát erősíti a válságos időszakokban.

A korreláció dinamikája eltérő az egyes piactípusok esetében (4. ábra): míg a 3M piacok a korrelálatlanság körül ingadoznak, addig a 10Y piacok esetében már eltérő mértékű együttmozgásokat tapasztalhatunk a piacpárok esetében. A devizapiacok kapcsán tetten érhetjük a *Stavárek* (2009) és *Babetskaia-Kukharchuk* et al. (2008) által mélyebben vizsgált árfolyam konvergenciát, ami a 2008-as válság után sem esett szét. A három hónapos hozamok esetében egy nullához közeli várható érték körül ingadozik a korreláció, miközben a kilengések sem érik lépnek át az erősebb együtt-, illetve ellentétes mozgás tartományába. Mindez azt jelenti, hogy a hozamgörbék ez esetben meglehetősen autonóm módon viselkednek, és eredményesen tudunk diverzifikált portfoliót létrehozni. Másfelől viszont nyomát se látni bármiféle konvergenciának a kelet-közép-európai országok részéről (igaz, ezt a maastrichti kritériumok is a 10 éves lejáratnál várják el).

A 10 éves hozamok esetében már tapasztalhatunk bizonyosfajta ingadozást a korrelálatlanság és a gyenge együttmozgás között a teljes mintát tekintve. Ebből kilóg a magyar minta, amelynek az euró-zónával mutatott korábbi halovány együttmozgása a válság hatására ellentétes mozgásba csapott át. A cseh és lengyel piacok korábban a gyenge, illetve erős együttmozgás valamilyen formáját mutatták a Lehman Brothers (mint a válság kezdőpontja) bukása előtt, azonban a globális likviditáshiány ezt kioltotta. A három kelet-közép-európai piac együttmozgása a 0,1–0,2-es érték körül ingadozik. Összességében tehát elmondható, hogy a 10 éves lejáraton valóban megfigyelhetjük a bevezetésben említett, válság hatására fellépő divergenciát – azaz a korábban valamilyen homogénnek kezelt EU esetében a fundamentális különbségek a piaci árazás heterogenizálódását vonták maguk után. Ez

természetesen azt is jelenti, hogy a kelet-közép-európai országok kötvénypiacain nem érvényesültek a fejlett országok likviditásélénkítő lépései: a 3M piacon eleve nincs együttmozgás, a 10Y piacon pedig pont ekkor lazult fel.

4. ábra: A feltételes dinamikus korreláció (DCC) alakulása a vizsgált idősorokon



Forrás: saját szerkesztés

A jövőbeli euróbevezetés hitelességét a hosszú lejáraton tapasztalható hozam konvergencia mellett a devizák szorosabb együttmozgása is alátámasztja – mindezt oly módon, hogy 2008 márciusa óta egyik kelet-közép-európai ország sem rendelkezik ERM 2 jellegű árfolyamrezsimmel. Ennek ellenére meglepő a forint euróval, cseh koronával és zlotyival szemben mutatott stabil együttmozgása.

Megállapítható tehát, hogy a piacok együttmozgása jól látható módon valamilyen kitüntetett érték körüli ingadozást mutat, azonban a kiugró értékek sokasága megerősíti annak kérdését: mi történik extrém piaci ingadozások esetén?

Az extrém események statisztikai tulajdonságainak bemutatását tárgyaló fejezetben kiemeltük azok teljes mintanagysághoz vett elenyésző számát és időbeli csoportosulását. Az 4. táblázat alapján látható, hogy a valószínűségi eloszlás farkain általunk extrémként azonosított hozamok súlya egyik piacon sem haladja meg az 5 százalékot.

4. táblázat: A normál és extrém események jellemzői

vizsgált piac		EUR 3M	HU 3M	CZ 3M	PL 3M	EUR 10Y	HU 10Y	CZ 10Y	PL 10Y	EUR/USD	HUF/USD	CZK/USD	PLN/USD
extrém "+"	db	60	73	23	60	103	91	33	85	29	34	29	39
	%	2,40%	2,92%	0,92%	2,40%	4,12%	3,64%	1,32%	3,40%	1,16%	1,36%	1,16%	1,56%
	r	6,201	3,054	2,278	1,192	2,144	2,559	2,628	1,57	1,555	2,309	1,966	2,227
normál		2395	2399	2457	2356	2334	2357	2439	2344	2395	2353	2367	2359
extrém "-"	db	48	31	23	87	66	55	31	74	77	114	105	103
	%	1,92%	1,24%	0,92%	3,48%	2,64%	2,20%	1,24%	2,96%	3,08%	4,56%	4,20%	4,12%
	r	-6,694	-3,164	-2,028	-1,143	-2,433	-2,895	-2,647	-1,616	-1,239	-1,738	-1,401	-1,748

Forrás: saját szerkesztés

A három hónapos (3M) hozamok esetében a monetáris lazulással járó pozitív oldali extrém események fordultak elő nagyobb tömegben. E piactípuson belül a magyar piac volt a legérzékenyebb, mert itt fordult elő a legmagasabb arányban is extrém mértékű szűkülés, amit az euró-zóna és Lengyelország követ. Az amerikai adat ez esetben félrevezető lehet, miután itt elég extrém mértékű ingadozásokat is tapasztalhatunk. Az eurózónabeli és a lengyel adatokat azért érdemes elkülöníteni, mert a lengyel piac hatod akkora ingadozása tekinthető már extrémnek, miközben az euró-zónában csak a 6 százalék fölötti ugrás minősül extrémnek. A magyar sérülékenységet tovább árnyalja mindez, miután a lengyel piacon mért háromszorosát és a cseh kétszeresét elérő ingadozástól számíthatunk valamit extrémnek – azaz eleve sokkal ingatagabb piacról van szó, ami ráadásul nagyobb tömegű extrém hozamokkal bíró farkakkal is rendelkezik.

A tíz éves (10Y) hozamok piacain már kevésbé vannak kitéve a monetáris politika, illetve a rövid távú likviditás áramlásának, azonban a magyar piacon itt is a vezető piacokéhoz hasonló súllyal találhatunk extrém elmozdulásokat, a három hónapos hozamokhoz hasonló aszimmetria miatt itt is elsősorban a monetáris szigorodás formájában. A 3M piachoz hasonlóan az extrém kilengés küszöbe az amerikai piacon a legmagasabb, 3,2 százalék – bár az eltérések itt már alacsonyabbak, a cseh piacon is 1,57 százaléktól kezdődik, míg a magyar és lengyel piacon az euró-zónánál magasabb értéket találunk a pozitív oldalon.

A devizapiacokon mind a négy pár kapcsán mind az extrém erősödés dominál, ami betudható a dollár kétezres években mutatott mélyrepülésének is. A 2008-as eseményeket megelőző időkben ráadásul a kelet-közép-európai országok devizái erősödtek az euróval szemben is, míg a válság során a gyengülésük meglehetősen rövid idő alatt zajlott le – azaz kevesebb számú csökkenő hozamot találhatunk. További sajátosság, hogy a kelet-közép-európai országok átlendülési küszöbei rendre egybeesnek – a pozitív oldalon 1 százalék körül szóródnak, míg a negatív oldalon 4 százalék körül.

Az 5. táblázatban látható az extrém-normál szétválasztás diagnosztikája, amelyben Pukthuanthong és Roll (2011) munkája nyomán a teljes minta és a normálisnak tekintett sokaság csúcosságát hasonlítottuk össze. Miután „normális” alatt a normál eloszlásra illeszkedő ingadozásokat értettük, nem meglepő, hogy ezen alminta csúcossága az ideálisnak tekintett hármas értékhez közelít.

5. táblázat: A normál és extrém események csúcossága

	EUR3M	HU3M	CZ3M	PL3M	EUR10Y	HU10Y	CZ10Y	PL10Y	EUR/USD	HUF/USD	CZK/USD	PLN/USD
teljes minta	42,0711	85,5834	63,4792	37,5076	4,9600	14,6869	63,9912	16,2843	5,2043	7,2750	5,5867	8,5734
normál állapot	7,7186	6,4723	6,1227	4,7224	2,6747	3,7812	4,3682	3,4725	2,7427	2,8684	2,7738	2,8646

Forrás: saját szerkesztés

4.3. Különbség a piacok válság előtt és a válság során mutatott jellegzetességeiben

Két időablakot alapul véve, egy emelkedő és egy csökkenő irányadó kamatokkal jellemezhető időszak bázisán hasonlítottuk össze a mintában szereplő piacok változásait a 6. táblázatban. A rövid lejáratú hozamok szintje a válságkezelés során csak az euró-zónában és a cseh piacon mutatott érdemi csökkenést, míg a magyar és lengyel piacon magasabb szórás mellett sem. A hosszabb lejáratokon már egyik kelet-közép-európai országban sem csökkentek a hozamok – ez esetben már nem voltak képesek az országok élni az euró-zónában megvalósuló monetáris könnyítéssel. A piaci likviditás mértékére és a lejárat transzformáció fenntarthatóságára indirekt módon következtethetünk a pénz időértékét jól kifejező 10Y–3M spreaden keresztül. Ennek keretén belül árnyalhatjuk a korábbi képet, a kelet-közép-európai országok hozamgörbéjének meredeksége nőtt (és a kamatkülönbségek (spread) szórása csökkent) az EKB monetáris lazítása során. Elmondhatjuk tehát, hogy bár a kamatok szintjére nincs konkrét ráhatása az EKB monetáris politikájának, a likviditásjavító szerepe valamelyest érvényesül.

6. táblázat: Átlagos hozamok és devizapiaci ingadozások az „A”-val jelzett válság előtti és „B”-vel jelölt válság időszakában

		EUR	HU	CZ	PL
3 hónapos hozam	átag "A" időszakban	3,5003	7,5218	3,0487	4,8834
	szórás "A" időszakban	-0,361	0,7361	0,5813	0,8121
	átag "B" időszakban	0,7093	6,9252	1,8194	4,2992
	szórás "B" időszakban	0,2983	3,5459	0,7010	0,5364
10 éves hozam	átag "A" időszakban	4,0302	7,2212	4,2229	5,5631
	szórás "A" időszakban	0,0954	0,3768	0,2221	0,1818
	átag "B" időszakban	3,0693	8,0788	4,2510	6,0088
	szórás "B" időszakban	0,1264	1,6655	0,2821	0,0931
10Y-3M spread	átag "A" időszakban	0,5298	-0,3007	1,1743	0,6798
	szórás "A" időszakban	0,1770	0,4704	0,1673	0,3369
	átag "B" időszakban	2,3600	1,1537	2,4316	1,7095
	szórás "B" időszakban	0,2867	0,9540	0,5249	0,5545
deviza	átag "A" időszakban	1,3660	0,0054	0,0506	0,3692
	szórás "A" időszakban	0,0138	0,0000	0,0001	0,0028
	átag "B" időszakban	1,3664	0,0050	0,0537	0,3352
	szórás "B" időszakban	0,0052	0,0000	0,0000	0,0006

Forrás: saját szerkesztés

A devizák esetében a B időszakban az euró átlagosan még mindig erősödött, szemben a forint és zlotyi gyengülésével – meglepő módon a válság időszakában a devizák szórása csökkent. Hozzá kell tenni, hogy a válság előtt a régió valutái erősödtek az euróval szemben, míg a válság során olykor heveny leértékelődést mutattak, ami azonban az adatok e formájában nem tükröződik.

A hozamok együttmozgása nem feltétlenül változott meg szignifikáns mértékben a válság hatására, ami megkönnyítheti az érintett jegybankok és piaci szereplők munkáját, ahogyan az a 7. táblázatban is látható. Jellemző módon ez az érzéketlenség inkább csak a kevésbé likvid 10 éves lejáraton és a régió belül alakult ki, az eurózóna hozamaival szemben

egy kivétellel mindig szignifikáns eltérést tapasztalunk. A 3M piac korrelálatlansága javarészt fennmaradt, azonban mindez magasabb varianciával társult – azaz rövid távon könnyedén előfordulhattak 0,4-es pozitív vagy negatív együttmozgások, mint ahogyan azt már láthattuk a dinamikus feltételes korreláció kapcsán. A 10 éves hozamok esetében jól látható, hogy a piac nem minden euróaspiráns esetében árazta be a kamatkonvergenciát – sőt, a válság hatására még a biztonságos menedéknek („safe heaven”) számító cseh piac korábban mérsékelt együttmozgása is fellazult. A divergencia megjelenésével tehát inkább a 10Y lejáraton érdemes számolni.

7. táblázat: A piacok közötti korrelációk átrendeződése az „A”-val jelzett válság előtti és „B”-vel jelölt válság időszakában

		EU-HU	EU-CZ	EU-PL	HU-CZ	HU-PL	CZ-PL
3 hónapos hozam	Ansari-Bradley teszt "A" és "B" időszak között	0	1	1	1	0	1
	átag "A" időszakban	-0,017	0,0110	-0,014	0,0357	0,0757	0,0875
	szórás "A" időszakban	0,0005	0,0029	0,0005	0,0003	0,0016	0,0019
	átag "B" időszakban	-0,015	0,0171	-0,010	0,0305	0,0702	0,0520
	szórás "B" időszakban	0,0006	0,0060	0,0007	0,0009	0,0014	0,0033
10 éves hozam	Ansari-Bradley teszt "A" és "B" időszak között	1	1	1	0	0	0
	átag "A" időszakban	-0,044	0,4480	0,1575	0,0757	0,2271	0,1826
	szórás "A" időszakban	0,0026	0,0107	0,0143	0,0037	0,0032	0,0073
	átag "B" időszakban	-0,129	0,1697	0,0197		0,2441	0,0991
	szórás "B" időszakban	0,0009	0,0229	0,0220	0,0047	0,0038	0,0072
deviza	Ansari-Bradley teszt "A" és "B" időszak között	0	0	0	1	0	0
	átag "A" időszakban	0,7444	0,8305	0,7537	0,7168	0,8326	0,7642
	szórás "A" időszakban	0,0105	0,0026	0,0066	0,0141	0,0049	0,0059
	átag "B" időszakban	0,8102	0,8800	0,7996	0,8292	0,8718	0,8356
	szórás "B" időszakban	0,0060	0,0039	0,0068	0,0046	0,0028	0,0030

Forrás: saját szerkesztés

Még drámaibb képet kapunk a devizapiacok együttmozgásáról, ahol a korábban is erős korreláció fokozódásának lehetünk tanúi. Összességében tehát a válság a régiós kötvénypiacainak dezintegrálódását míg devizapiacainak integrálódását eredményezte. A szuverén kockázatok esetében tehát a helyi fundamentális sajátosságokban fennálló különbségekre helyeződött át a hangsúly a korábbi felzárkózásról és konvergenciáról.

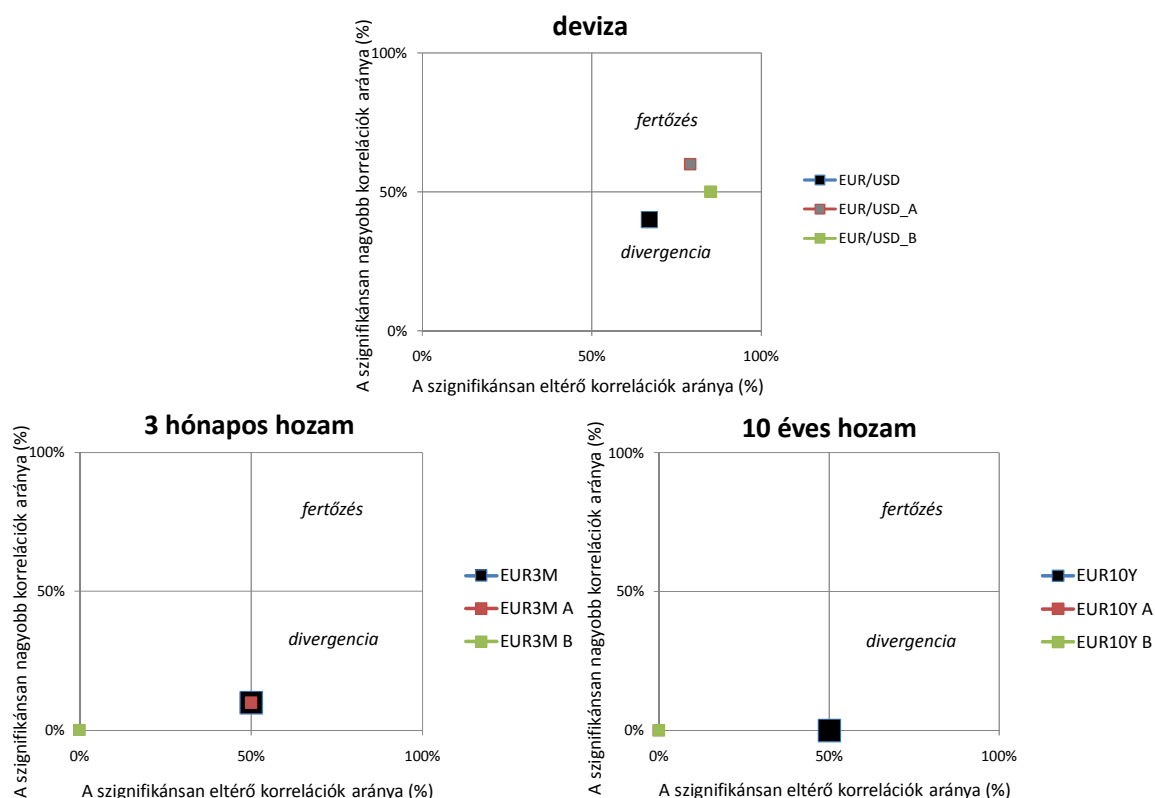
4.4. Különbség a piacok válság előtt és a válság során mutatott jellegzetességeiben

Az extrém események definiálását és a piacok közötti korreláció kiszámítását követően érdemes tehát kitérni a kollektív cselekvések (fertőzések és divergenciák) kimutathatóságára (5. ábra). Amennyiben az eurózónabeli eszközök ingadozásának extrémításából indulunk ki, akkor hozamemelkedés és devizagyengülés esetén divergenciát tapasztalhatunk a teljes mintán. A korábban bemutatott almintákon („A” és „B” időszakok) esetében az euró extrém gyengülésének napjain egyenesen az egyébként is szoros korreláció szignifikáns erősödését tapasztaltuk – a bizalomvesztés tehát egyszerre érintette az eurózónát és holdudvarát.

A hozamok esetében a piacok kiszáradása a korreláció szignifikáns csökkenésével társult mindkét lejáraton. Más kérdés, hogy a 3M esetében a válság előtt nem volt kimutatható

ez a divergencia, míg a válság során igen. A 10Y esetében viszont sem a válság előtt, sem az alatt nem mutathatunk ki extrém monetáris szigorodással társuló szignifikáns korrelációváltozást. Tehát hiába állapítottuk meg korábban, hogy a tíz éves hozamok között komolyabb együttmozgást tapasztalhatunk, napi szinten az extrém ugrások nem eredményeznek szinkronhatásokat.

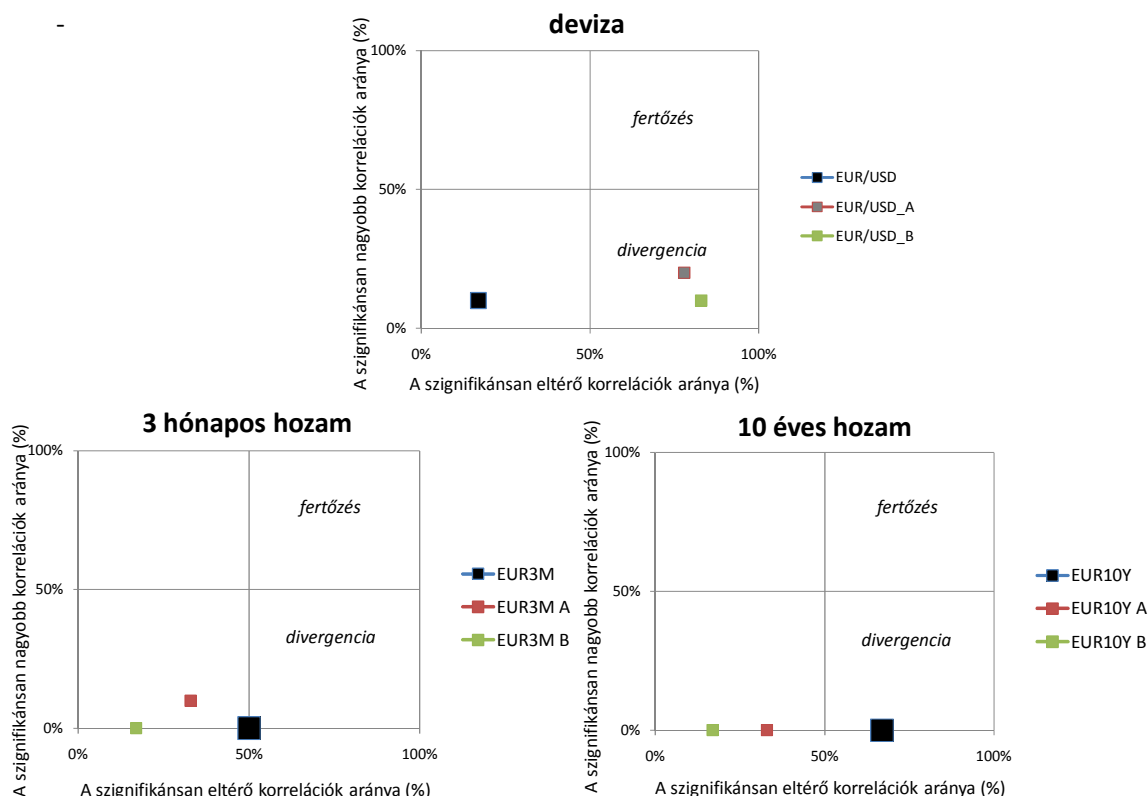
5. ábra: Fertőzések, divergenciák és interdependencia kimutathatósága a vizsgált piacok normál és extrém állapota esetén – az extrémítást csak a valószínűségi eloszlás pozitív tartományában értelmezve



Forrás: saját szerkesztés

Az euró extrém erősödésének napjain a teljes időszakot tekintve csak interdependenciát tapasztaltunk, azonban a két almintában már divergencia figyelhető meg. Az euró hirtelen erősödése tehát nem rántotta magával a többi valutát – a pozitív irányú sokk nem terjedt tovább (6. ábra). Monetáris lazulás esetén csak a teljes mintán tapasztalunk divergenciát, az alminták esetében már nem jelentkezett ilyen hatás. Tehát hiába valósult meg hirtelen likviditásbővülés az eurózóna kötvénypiacain, aznap nem mozogtak együtt a kelet-közép-európai piacok.

6. ábra: Fertőzések, divergenciák és interdependencia kimutathatósága a vizsgált piacok normál és extrém állapotok esetén – az extrémítást csak a valószínűségi eloszlás negatív tartományában értelmezve



Forrás: saját szerkesztés

5. Összegzés

A monetáris politika szabadságának, tehát az autonómiának a megnövekedését tapasztalhatjuk abban az esetben, amennyiben a piacokon kialakuló kollektív cselekvés eredményeképpen szignifikánsan eltérő mértékű együttmozgást tapasztalunk. Erre a feladatra egy diagnosztikus modellt építettünk, melynek első lépéseként elvetjük a piacok hatékonyságának, véletlen bolyongásának elvét a piaci elmozdulások normál eloszlásának, autokorrelálatlanságának és homoszkedaszticitásának tesztelésén keresztül. Második lépésként a piaci elmozdulások különböző általános autoregresszív heteroszkedaszticitás (*Generalized Autoregression Heteroscedasticity – GARCH*) modellekből származtatott és Fischer-transzformált dinamikus feltételes korrelációit hasonlítottuk össze a vezető piac extrém és normál állapotában. Két fő csoportja létezik a pénzügyi idősorok elemzésének: míg az átlag-orientált modellek a valószínűségi eloszlás várható értékét és varianciáját vizsgálják, addig az extrém érték modellek az eloszlás farkait (*fat tailness* vagy *heavy tailness*),⁸ a maximális és minimális értékeit vizsgálják – tanulmányunkban ez utóbbiak diagnosztikus elemzésére törekedtünk.

A kötvénypiac, összevetve akár a deviza, akár a részvénypiacokkal, az intézményi szereplők túlsúlya és a monetáris politika ténykedése folytán sokkal inkább tekinthető egy oligopolisztikus és szabályozott piacnak (ezt megerősítik a csúcosságban mutatkozó

⁸ Munkánk során a „fattailness” illetve „heavytailness” fogalmakra a vastagfarkúság megnevezést alkalmaztuk Király et. al. (2008) és Feller (1978) nyomán.

különbségek is). Mindazonáltal a piacok egymásra gyakorolt hatása nagyban változik a vizsgált időszak kiválasztásától, illetve a napi elmozdulás extrémításától. Érdekes tehát összefoglalni a főbb eredményeket.

A teljes idősoron a 3M piacok korrelálatlannak, míg az extrém elmozdulások szimmetrikusnak bizonyultak. A 10 éves hozamok a gyenge korreláció és a korrelálatlanság között ingadoztak, miközben az extrém elmozdulások inkább a hozamnövekedés (likviditásszűkülés) oldalán váltak jellemzővé. A devizapiacok erősen korrelálnak tekinthetőek, és az euró extrém erősödésének napjain sokkal inkább nőtt a devizák együttmozgása, mint extrém gyengülés idején. A cseh piacokról általánosan elmondható, hogy jóval kevesebb extrém elmozdulást tapasztalhattunk esetükben, mint a minta többi tagjánál.

A válság előtti emelkedő EKB irányadó kamatlábbal („A”) és válságkezelés során csökkenő kamatlábbal („B”) jellemzett alminták esetében a 3 hónapos hozamoknál csak a cseh piacoknál lépett fel hozamcsökkenés az Európai Központi Bank lépései nyomán. Eközben a piacok együttmozgása szignifikánsan változott, bár átlagosan továbbra is korrelálatlanságot mutat (igaz, magasabb szórás mellett). A 10 éves lejáraton már egyöntetű hozamnövekedést tapasztaltunk a kelet-közép-európai mintán, miközben a korrelációk szignifikáns mértékben csökkentek az eurózóna és a régió országai között. A hosszú és rövid lejáratú hozamok közötti különbség azonban mindenütt megnőtt, ami a lejárat transzformáció általános javulására utal. A deviza piacokon kitapintható a kelet-közép-európai devizák válság során mért gyengülése – miközben a piacok közötti korábban erős korreláció is megmaradt.

Amennyiben az eurózóna indikátorainak napi változásának extrémításából indulunk ki, akkor divergenciát jobbra csak a teljes időszakon állapíthatunk meg a kötvénypiacokon – a válság előtti és utáni almintánál a piacok közötti korreláció nem változott szignifikánsan az extrém mértékű euróhozam elmozdulások nyomán. Az euró dollárral szembeni extrém erősödése alkalmas volt a teljes mintán szignifikáns korrelációs csökkenés kimutatására, miközben a válság hatására már fertőzést tapasztaltunk. Az euró extrém gyengülése a válság során és azt megelőzően szintén divergenciát jelzett.

A teljes időszak, valamint a válság előtti és a válság során vett alminták összehasonlítása nyomán két következtetést fogalmazhatunk meg: egyfelől nincs érdemi különbség az EKB kamatemelési és kamatcsökkentő periódusa esetében tapasztalt kollektív viselkedések között, miközben az alminták eredményei eltérnek a teljes mintán tapasztaltaktól.

A kelet-közép-európai országok monetáris politika autonómiája a válság hatására az alábbi módon rendeződött át: az intézményi keretek piac által a konvergencia formájában támogatott önkéntes harmonizációját a piaci bizalom elapadása nyomán felváltották az eltérő fundamentumokhoz igazodó egyéni stratégiák. Az EKB döntései egyedül a cseh kötvénypiacra gyűrűztek be, míg a többi ország esetében csak a hozamgörbe meredekségére voltak ráhatással. A kelet-közép-európai jegybankok a válság kezelése során tehát magukra maradtak a piacon, ami paradox módon a monetáris politikai autonómia nem kívánt megerősödésével járt – hipotézisünk tehát elfogadásra került.

Paradox helyzetről beszélhetünk tehát ebben az esetben, mivel a monetáris politikai autonómia – a definíció szerint a kulcsvaluta-övezet monetáris politikájától való függetlenség – épp abban a pillanatban nőtt meg, amikor a regionális jegybankok nagyon is számítottak volna arra, hogy ez továbbra is olyan szűk marad, mint az azt megelőző időszakban. Ez az eredmény épp ellentétes a monetáris likviditás válság alatti bővítését előíró BIS (2011) dokumentummal – miután a z érintett jegybankok önerejükből pont, hogy képtelenek lesznek az általuk is éppoly kívánatos, azonban hirtelen még drámaibbá váló helyzet kezelésére.

Amennyiben abból indulunk ki, hogy a kelet-közép-európai jegybankok a válságot megelőzően mindössze az inflációs célkövetés teljesüléséhez elegendő függetlenséggel bírtak,

miközben a pénzügyi stabilitás fokozatos romlására nem volt érdemi ráhatásuk, addig a válság során az ECB monetáris politikai aktivizmusa – amely a pénzügyi stabilitást hivatott helyreállítani, vagy legalább átmenetileg kezelni – nem gyűrűződött be épp a hirtelen autonómiánövekedés miatt. A monetáris trilemma, illetve a „Jackson Hole konszenzus” keretein belül a fenti folyamat nem értelmezhető – épp a tőkepiacok hatékonyságának feltételezése miatt. Bár *Bean et al.* (2010) erre a feltételre csupán működő közelítésként hivatkoznak, elgondolkodtató, hogy a tőkepiacok többnyire valóban eleget is tesznek ennek a feltételezésnek – és csak az extrém hozamokkal jellemezhető kereskedési napokon figyelhetünk meg eltéréseket, de akkor a különböző kollektív viselkedési formáknak köszönhetően fejtetőre állnak az addig biztos szabályok és stratégiák. A monetáris trilemma két ágát jelentő lebegő devizaárfolyam és a szabad tőkeáramlás egyfelől szükségessé teszi a volatilitás kockázatának kezelésére alkalmas pénzügyi innovációk alkalmazását, másfelől teret nyit a határon átnyúló banki finanszírozás előtt, ami az Európai Unión belül még anyabanki-leánybanki kapcsolatok megjelenésével is társul. E feltételrendszeren belül tehát a jegybanki autonómia vagy a közös valuta bevezetésével szűnik meg, vagy a fenti jelenségek és a kollektív viselkedések megjelenése miatt eleve olyan szűk, hogy a jegybank kizárólag az infláció alacsonyan tartására képes fókuszálni, miközben nincs érdemi ráhatása a pénzügyi stabilitás alakulására.

Függelék: Dinamikus feltételes korreláció illesztése a heteroszkedaszticitás kiszűrését követően

Az általánosított ARCH (GARCH) modellben (6) p jelöli a késleltetés hosszát, σ^2 és q az ARCH folyamatot ϵ^2 , α_i a jelenbeli hírek feltételes varianciára gyakorolt hatását, míg β_i a volatilitás fennmaradását – azaz az új hírek régi információkra gyakorolt sokkját (*Davidson–MacKinnon* 2003):

$$\sigma_t^2 = \omega + \sum_{i=1}^q \alpha_i \epsilon_{t-i}^2 + \sum_{i=1}^p \beta_i \sigma_{t-i}^2 \quad (6)$$

Az *aszimmetrikus GARCH*-ok családját a *Ding, Granger és Engle* (1993) közös cikkében leírt *APARCH*(p,o,q) – *Asymmetric Power ARCH*– modell (7) írja le a legátfogóbban:

$$\sigma_t^{\delta} = \omega + \sum_{i=1}^p \alpha_i (|\epsilon_{t-i}| - \gamma_i \epsilon_{t-i})^{\delta} + \sum_{j=1}^q \beta_j \sigma_{t-j}^{\delta}, \quad (7)$$

ahol $\delta > 0$ és $-1 < \gamma_i < 1$ továbbá a vastagfarkúságot bevonó $\epsilon_t \sim N(0,1)$ a hibatag és a szórás hányadosaként jön létre. Az APARCH modellből az alábbi módon és megkötésekkel fejezhetünk ki egyéb GARCH modelleket, mint például a *Glosten et al.* (1993) által létrehozott *GJR GARCH* és *threshold ARCH (TARCH)* modelleket is. Utóbbiak esetében az egyszerűbb szimmetrikus (ARCH, GARCH) megközelítések és az aszimmetrikus megközelítésen belül az innovációknál négyzetekkel (GJR)(15) és abszolút értékekkel (TARCH) (16) operáló megoldások összehasonlítására nyílik mód. Az aszimmetrikus reakciókat egy S indikatív dummy (bináris) változó (14) segítségével ragadja meg:

$$\begin{cases} S_{t-1}^- = 1, \text{ amennyiben } \epsilon_{t-1} < 0 \\ S_{t-1}^- = 0, \text{ amennyiben } \epsilon_{t-1} \geq 0 \end{cases} \quad (14)$$

$$\text{GJR GARCH: } \sigma_t = \omega + \sum_{i=1}^p \alpha_i \epsilon_{t-i}^2 + \sum_{i=1}^o \gamma_i S_{t-i}^- \epsilon_{t-i}^2 + \sum_{j=1}^q \beta_j \sigma_{t-j}, \quad (15)$$

$$\text{TARCH: } \sigma_t^2 = \omega + \sum_{i=1}^p \alpha_i |\epsilon_{t-i}| + \sum_{i=1}^o \gamma_i S_{t-i}^- |\epsilon_{t-i}| + \sum_{j=1}^q \beta_j \sigma_{t-j}^2, \quad (16)$$

ahol $\alpha_i > 0$ ($i=1, \dots, p$), $\gamma_i + \alpha_i > 0$ ($i=1, \dots, o$), $\beta_i \geq 0$ ($i=1, \dots, q$), $\alpha_i + 0,5 \gamma_j + \beta_k < 1$ ($i=1, \dots, p$, $j=1, \dots, o$, $k=1, \dots, q$).

Négyzetes innovációk és $\alpha=0$ esetén redukálhatjuk a modellt szimmetrikus GARCH-ra (majd azt $q=0$ -val ARCH-ra). Amennyiben $\alpha>0$, a négyzetes innovációk alkalmazásával GJR, míg abszolút értéket felvevő innovációk alkalmazásával TARARCH modellt nyerünk. Az aszimmetria jelentősége a negatív hírekre adott erősebb reakció megragadásában rejlik, a negatív újdonságok ezen preferenciáját az α_i és γ_i együttes alkalmazása jelenti, szemben a pozitív hírekkel, ahol egyedül az α_i vehető figyelembe.

A megfelelő GARCH modell kiválasztását a fent leírtak figyelembe vételével az alábbi módon végeztük:

1. TARARCH/GJR GARCH és APARCH modellek megfelelő paraméterezésével többféle késleltetés mellett az alábbi modelleket versenyeztettük:
 - GARCH(p,q) (1,1)(2,1)(1,2)(2,2)(3,2)(2,3),
 - GJR GARCH(p,o,q) (1,0,1)(1,1,1)(2,1,1)(1,2,1)(1,1,2),
 - TARARCH(p,o,q) (1,1,1)(2,1,1)(1,2,1)(1,1,2)(2,2,2),
 - APARCH(p,o,q) (1,1,1)(2,1,1)(2,2,1)(1,1,2) (2,2,2);
2. Kiszámoltuk a modellekhez kapcsolódó standardizált hibatagokat: $\varepsilon_{it}^* = \frac{s_{it}}{\sigma_{it}^2}$,
3. A standardizált hibatagokon egyes késleltetés mellett a homoszkedaszticitás vizsgálatára ARCH-LM tesztet futtattuk;
4. A versengő modellek közül kiválasztottuk azt, amelynek a standardizált hibatagja homoszkedasztikus.
5. A 4. lépésnél tovább szűkített mintából kiválasztjuk a legalacsonyabb Akaike Információs Kritérium⁹ értékkel rendelkező modellt.

A DCC modell (17,18) k eszköz hozamára (r_t) támaszkodik, amelyek nulla várható értékűek és normál eloszlásúak, valamint kovariancia mátrixukat H_t -vel jelöljük.

$$r_t \parallel \Phi_{t-1} \sim N(0, H_t), \quad (17)$$

$$H_t \equiv D_t R_t D_t, \quad (18)$$

ahol r_t egy $K \times 1$ vektor; H_t egy feltételes kovariancia mátrix; R_t egy $k \times k$ időben változó korrelációs mátrix; és valamennyi $t-1$ időpontban elérhető információt a Φ_{t-1} tartalmaz. A hozamok természetesen lehetnek egy idősor hibatagjai is. D_t egy egyváltozós GARCH modell időben változó szórásait tartalmazó $k \times k$ diagonális mátrix $\sqrt{h_{it}}$ -vel, amely a főátló i -edik eleme. GARCH alakba visszaírva kifejezhetjük tehát (19) (Kuper–Lestano 2007, Wong–Li 2010):

$$h_{it} = \omega_t + \sum_{p=1}^{P_t} \alpha_{tp} r_{it-p}^2 + \sum_{q=1}^{Q_t} \beta_{tq} h_{it-q}^2. \quad (19)$$

Irodalomjegyzék

- Albeverio, S. – Piterbarg, V. 2006: Mathematical Methods and Concepts for the Analysis of Extreme Events. In: Albeverio S. – Jentsch V. – Kantz H. (eds.): *Extreme Events in Nature and Society*. Springer, Berlin, Heidelberg, 47–68. o.
- Alderson, D. L. 2008: Catching the “Network Science” Bug: Insight and Opportunity for the Operations Researcher. *Operations Research*, 56, 5, 1047–1065. o.

⁹ Az Akaike Információs Kritérium (AIC) egy modell eltérését vizsgálja egy adott eloszláshoz képest, ami a MLE módszerek esetében a LL felülbecsültségét adja meg – minél kisebb az AIC értéke, annál kisebb a különbség a becslés és a „valós modell” között. $AIC = -\frac{2}{\text{adatokszáma}} \{ \ln(LL) + \text{paraméterekszáma} \}$ (Lovric 2009).

- Alexander, C. 2008: *Market Risk Analysis: Practical Financial Econometrics*. John Wiley & Sons, Chichester.
- Árvai Zs. – Driessen, K. – Ötker-Robe, I. 2009: *Regional Financial Interlinkages and Financial Contagion Within Europe*. IMF Working Paper.
- Babetskaia-Kukharchuk, O. – Babetskii, I. – Podpiera, J. 2008: Convergence in exchange rates: market's view on CE-4 joining EMU. *Applied Economics Letters*, 15, 5, 385–390. o.
- Balázs T. – Móri Cs. 2007: Milyen a hazai bankok likviditási sokktűrő képessége? *MNB-Szemle*, 2007. Június.
- Barrel, R. – Davis, E. P. – Karim, D. – Liadze I. 2010: *Calibrating Macprudential Policy*. Euroframe Network, London.
- Bean, C. – Paustian, A. – Taylor, T. 2010: *Monetary policy after the Fall*. Federal Reserve Bank of Kansas City Annual Conference, Jackson Hole, Wyoming.
- Bearce, D. 2002: *Monetary Divergence: Domestic Policy Autonomy in the Post-Bretton Woods Era*. University of Michigan Press, Ann Arbor.
- Bekaert, G. – Harvey, C. R. – Ng, A. 2005: Market Integration and Contagion. *Journal of Business*, 78, 1, 39–69. o.
- BIS 2011: *Global liquidity - concept, measurement and policy implications*. BIS CGFS Publications, No 45, November.
- Bollerslev, T. 1986: Generalized autoregressive conditional heteroscedasticity. *Journal of Econometrics*, 31, 3, 307–327. o.
- Bonanno, G. – Lillo, F. – Mantegna, R. 2001: Levels of complexity in financial markets. *Physica A*, 299, 1–2, 16–27. o.
- Botos K. 2003: Likviditás, Szolvencia, Prudencia. In Botos Katalin (ed.): *Pénz-ügypolitika az ezredfordulón*. JATE Press, Szeged, 156–168. o.
- Campbell, R. – Koedij, K. – Kofman, P. 2002: Increased Correlation in Bear Markets. *Financial Analysts Journal*, 58, 1, 87–94. o.
- Chan, N. H. 2002: *Time Series Applications to Finance*. John Wiley & Sons, Inc., New York.
- Chen, N. – Zhang, F. 1997: Correlations, trades and stock returns of the Pacific-Basin Markets. *Pacific-Basin Finance Journal*, 5, 5, 559–577. o.
- Darvas Zs. – Szapáry Gy. 2008: *Az euróövezet bővítése és euróbevezetési stratégiák*. MT-DP – 2008/19, MTA Közgazdaságtudományi Intézet, Budapest.
- Davidson, R. – MacKinnon, J. G. 2003: *Econometric Theory and Methods*. Oxford University Press, New York.
- Ding, Z. – Granger, C. W. J. – Engle, R. F. 1993: A Long Memory Property of Stock Market Returns and a New Model. *Journal of Empirical Finance*, 1, 1, 83–106. o.
- EKB 2008: *EU Banking Structures* – 2008. October. European Central Bank, Frankfurt.
- Eisenschmidt, J. – Holthausen, C. 2010: *The minimum liquidity deficit and thematuritystructure of central bank's open market operations: lessons from the financial crisis*. Euroframe, Frankfurt.
- Engle, R. F. 2002: Dynamic Conditional Correlation - A Simple Class of Multivariate GARCH Models. *Journal of Business and Economic Statistics*, 20, 3, 377–389. o.
- Fama, E. F. 1970: Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *Journal of Finance*, 25, 5, 383–417. o.
- Farkas B. 2011: The Central and Eastern European model of capitalism. *Post-Communist Economies*, 23, 1, 15–34. o.
- Feller, W. 1978: *Bevezetés a valószínűségszámításba és alkalmazásába*. Műszaki könyvkiadó, Budapest.
- Forbes, J. K. – Rigobon, R. 2002: No contagion, only interdependence: measuring stock market comovements. *Journal of Finance*, 57, 6, 2223–2261. o.

- García-Solanes, J. – Sancho-Portero, F.– Torrejón-Flores, F. 2007: *Beyond the Balassa-Samuelson Effect in some New Member States of the European Union*. CESifo Working Paper No. 1886, Munich.
- Glosten, L. – Jarannathan, R. – Runkle, D. 1993: Relationship between the expected value and volatility of the nominal excess returns on stocks. *Journal of Finance*, 48, 5, 1779–802. o.
- Goddard, J. – Molyneux, P. – Wilson, J. O. S. – Tavakoli, M. 2007: European Banking: An Overview. *Journal of Banking & Finance*, 31, 1911–1935. o.
- Goetzmann, W. N. – Li, L. – Rouwenhorst, K. G. 2005: Long-Term Global Market Correlations. *Journal of Business*, 78, 1, 1–28. o.
- Haenlein, M. – Kaplan, A. M. – Beeser, A. J. 2007: A Model to Determine Customer Lifetime Value in a Retail Banking Context. *European Management Journal*, 25, 3, 221–234. o.
- Hamori, S. – Hamori, N. 2010: *Introduction of the Euro and the Monetary Policy of the European Central Bank*. World Scientific, Singapore.
- Heathcote, J. – Perri, F. 2004: Financial globalization and real regionalization. *Journal of Financial Theory*, 119, 1, 207–243. o.
- Jajuga, K. – Papla, D. 2005: Extreme Value Analysis and Copulas. In Cížek P. – Härdle, W. – Weron, R. (eds.): *Statistical Tools for Finance and Insurance*. Springer-Verlag, Berlin, Heidelberg, 45–64. o.
- Jentsch, V. – Kantz, H. – Albeverio, S. 2006: Extereme Events: Magic, Mysteries and Challenges. In Albeverio, S. – Jentsch, V. – Kantz, H. (eds.): *Extreme Eventsin Nature and Society*. Springer, 1–18. o.
- Kállai Z. – Kőszeghy T. 2009: Válságkezelés vagy mindennapi gyakorlat? Kereskedelmi banki tapasztalatok a likviditási válságban. *Hitelintézeti Szemle*, 8, 3, 173–197. o.
- Király J. – Nagy M. – Szabó E. V. 2008: Egy különleges eseménysorozat elemzése – a másodrendű jelzáloghitel-piaci válság és (hazai) következményei. *Közgazdasági Szemle*, 55, 4, 573–621. o.
- Kotz, S. – Nadarajah, S. 2000: Extreme value distributions – Theroy and applications. *Imperial College Press*, London.
- Kovács Gy. 2009: Financial Stability and the Banking System, or the Imbalance of the Intermediary System. *Public Finances*, 54, 1, 49–67. o.
- Kuper, G. H. – Lestano, L. 2007: Dynamic Conditional Correlation Analysis of Financial Market Interdependence: An Application to Thailand and Indonesia. *Journal of Asian Economics*, 18, 4, 670–684. o.
- Lengyel I. 2006: A regionális versenyképesség értelmezése és piramismodellje. *Területi Statisztika*, 9 (46), 2, 131–147. o.
- Liu, Y. A. – Pan, M-S. – Shieh, C. P. 1998: International Transmission of Stock Price Movements: Evidence from the U.S. and Five Asian-Pacific Markets. *Journal of Economics and Finance*, 22, 1, 59–69. o.
- Lovric, M. 2009: *International Encyclopedia of Statistical Science*. Springer, Berlin.
- Lukács O. 1999: *Matematikai Statisztika*. Műszaki Könyvkiadó, Budapest.
- Lütkepohl, H. – Kratzig, M. 2004: Applied Time Series Econometrics. *Cambridge University Press*, Cambridge.
- Markwat, T. – Kole, E. – Dijk, D. 2009: Contagionas a Domino Effect in Global Stock Markets. *Journal of Banking and Finance*, 33, 11, 1996–2012. o.
- Marsili, M. – Raffaelli, G. 2006: Risk Bubbles and Market Instability. *Phisica A*, 370, 1, 18–22. o.
- O’Sullivan, R. – Tomljanovich, M. 2012: Inflation Targeting and Financial Market Volatility. *Applied Financial Economics*, 2, 7-9, pp. 749–762.

- Obstfeld, M. – Taylor, A. M. 2002: Globalization and Capital Markets. Massachusetts, *National Bureau of Economic Research*, WorkingPaper 8846.
- Obstfeld, M. – Shambaugh, J. C. – Taylor, A. M. 2005: The Trilemma in History: Tradeoffs Among Exchange Rates, Monetary Policies, and Capital Mobility. *The Review of Economics and Statistics*, 87, 3, 423–438.
- Ondo-Ndong, S. 2010: *Is there a case for maturity mismatch and capital ratios as complementary measures to identify risky banks and trigger for supervisory intervention?* Euroframe, Paris.
- Plümper, T. – Troeger, V. E. 2008: Fear of Floating and the External Effects of Currency Unions. *American Journal of Political Science*, 52, 3, 656–676.
- Pukthuanthong, K. – Roll, R. 2011: Gold and the Dollar (and the Euro, Pound, and Yen). *Journal of Banking and Finance*, 35, 8, 2070–2083. o.
- Somogyi V. – Trinh, T. L. 2010: A Bázél III. szabályozás várható hatásainak elemzése Magyarországon. *Hitelintézeti Szemle* 9, 5, 397–415. o.
- Stavárek, D. 2009: Assessment of the Exchange Rate Convergence in Euro-Candidate Countries. *Amfiteatru Economic Journal*, 11, 25, 159–180. o.
- Svensson, L. E. O. 2011: *Inflation Targeting. Handbook of Monetary Economics*. 3B, Elsevier, 1238–1295.
- Szegő Sz. 2010: Visegrádi valutakígyót! *HVG*, 2010. augusztus 11.
- Tsay, R. S. 2005: *Analysis of Financial Time Series*. John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey.
- Van Royen, A-S. 2002: Financial Contagion and International PortfolioFlows. *Financial Analysis Journal*, 58, 1, 35–49. o.
- Viturka, M. – Zítek, V. – Klímová, V. – Tonev, P. 2009: Regional Analysis of New EU Member States in the Context of Cohesion Policy. *Review of Economic Perspectives*, 9, 2, 71–90. o.
- Wong, D. K. T. – Li, K-W. 2010: Comparing the Performance of Relative Stock Return Differential and Real Exchange Rate in Two Financial Crises. *Applied Financial Economics*, 20, 1–2, 137–150. o.

**A 2008-ban kirobbant gazdasági válság hatásai az
államháztartásban – A válság elleni küzdelem nemzetközi szinten,
Magyarország válságkezelési megoldásai nemzetközi tükröben**
KOVÁCS ÁRPÁD – HALMOSI PÉTER

A pénzügyi közvetítőrendszerek válsága nem csak a világ gazdasági fejlődés súlypontváltozásának következményeit, s vele az európai gazdaság szerkezetbeli gondjait hozta felszínre, hanem az államháztartási gazdálkodás egyensúlyhiányait is minden korábbinál élesebb megvilágításba helyezte. A gondok elsősorban azokban az országokban törtek elő, ahol hosszabb ideje már hiányzott az összhang a gazdaság teljesítménye és a társadalmi szolgáltatások, jóléti rendszerek finanszírozása között, s a teljesítményhiányt hitelekkel fedték el. Nyilvánvalóvá vált, hogy a pénzügyi-gazdasági válság elleni küzdelem a fiskális politika alkalmazkodása nélkül reménytelen. A költségvetési gazdálkodás hatékonyságának javítása stratégiai kérdés. A gazdaság teljesítménye és az államháztartás által finanszírozott szolgáltatásokra fordított erőforrások közti harmóniák fenntartása, illetve megteremtése a társadalmi-gazdasági stabilitás feltétele. Munkánkban azt vizsgáljuk, hogy 2008-2011 között milyen közös vonások, cselekvési sémák találhatók meg az EU tagországok válságkezelésének államháztartásra irányított lépéseiben, és az európai gyakorlat jellemzőinek bemutatásával igyekszünk elhelyezni a hazai költségvetési lépéseket.

*Tárgyszavak: fiskális politika, válságkezelés, adósságkezelés
JEL kódok: E62, H12, H63*

**Effects of the 2008 Economic Crisis on Public Finance – Fighting
Corruption at International Level, International Reflections of
Hungarian Crisis Management Scenarios**
ÁRPÁD KOVÁCS – PÉTER HALMOSI

The crisis of fiscal transfer systems has brought to the surface not only the consequences of the shifting hub of the development of world economy – and with it the structural problems of European economy, rather and more than ever, it put the imbalances of public finance management into a harsher light. Problems emerged first of all in the countries where harmony between the economic output and the financing of social services, welfare systems and lack of output was covered by loans. It became obvious that without the conformity of fiscal policies, fighting the financial and economic crisis was hopeless. The issue of improving the efficiency of budgetary management is a matter of strategic importance. Maintaining harmony between the output of the economy and the services financed by public finances, respectively the establishment of the harmony are a pre-condition of socio-economic stability. Our book outlines what common features, action patterns can be found when looking at the crisis management measures applied by the EU member states targeted on public finances in the period of 2008 – 2011 and, by introducing the characteristic features of the European practices, we attempt to locate domestic budgetary measures.

Keywords: fiscal policy, crisis management, debt management
JEL: E62, H12, H63

1. Bevezetés

A 2008-ban kirobbant¹ gazdasági válság témakörének egyik sarkalatos pontja a különböző válságkezelési megoldások elemzése, értékelése. A válság problémájával számos elemző foglalkozik. E munkák többsége azonban a válság előzményeire, tüneteire, illetve az egyedi gazdaságpolitikai kiútkeresésekre koncentrál, s meglehetősen kevés figyelmet szentel az azonosságok és különbségek feltérképezésére.² Célunk rendszerezett és elemzett információkkal *a költségvetési szféra, az államháztartás területére koncentrálni a nemzetközi szinten tett lépések hátterének, főbb tendenciáinak és következményeiknek a megismerését segíteni, s hozzájárulni a honi fiskális döntések európai uniós „palettán” történő elhelyezése értéséhez, s a további lépések megalapozásához.*

Munkánkban az Európai Unió országainak államháztartásaira irányított figyelemmel, ún. „cselekvési táblázatok” (mátrixok) felépítése segítségével mutatjuk be a válságkezeléssel összefüggő, a *gazdaságpolitika fiskális területén* alkalmazott kormányzati lépéseket.

Hangsúlyozzuk, hogy az államháztartási pozíciók igen vázlatos áttekintése és az egyes országok államháztartási szerkezetváltozásainak, legfontosabb intézkedéseinek a bemutatása mellett a tanulmány – már a terjedelmi korlátok miatt is – nem képes *teljes körű, megvalósítási részletekbe menő áttekintést* adni a válságkezeléssel kapcsolatos, államháztartást közvetve, determinációként érintő problémákról. Így például csak az összefüggések jelzése szintjén, igen röviden utal olyan kérdésekre, mint a termelő kapacitások helyzete, a túlnépesedés vagy társadalmi elöregedés problémája, a környezet és a klímavédelem ügye, a régiók közötti jövedelemkülönbségek növekedése, a társadalmi modellek versenye, a világgazdaság aszimmetrikus függőségei, az emberi cselekvés racionalitása vagy akár a kormányzás stílusa, stb.

Munkánk, bár nagy a „csábítás”, és az összefüggések mélyebb bemutatása néha ezt – lehet – megkívánná, a költségvetési (államháztartási) gazdálkodáson túl *nem foglalkozik* mélyebben a gazdaságpolitika összefüggéseivel vagy a világ adósságproblémájának globális gondjaival, az euró és az európai pénzügyi közvetítő rendszerek válságával, mint ahogy a menedzselés finanszírozás-technikai gyakorlatával, a kapcsolódó intézményi működés gyakorlati megoldásaival sem.

Az ismertetett – talán túlságosan is bőséges – kutatás-szűkítő megjegyzések, egyúttal azonban kijelölik, hogy a téma kutatása során munkánk további szakaszában merre kell haladnunk.

A válság kezdetén, 2008-ban tett korrekciós intézkedéseket és a 2011 évi megoldások jellemzőit összefoglaló táblázatok nemcsak a különböző intézkedések időhorizontját, belépését, esetleges kivezetését (életciklusát) és hatásainak vizsgálatát teszik követhetővé, hanem az azonosságok és különbségek „sűrűsödése” alkalmat ad az eltérő államháztartási pozíciók, cselekvési modellek jellemzőinek azonosítására is.

Ennek megfelelően a „cselekvési táblázatokban” (mátrixokban) foglalt, a szakirodalom, az EU besorolások figyelembevételével tett válságkezelő lépéseket egyik oldalról, mint az azonosságok és különbségek trendjeit kíséreltük meg csoportosítani és elemezni, másrészt pedig abból a szempontból, hogy

- a költségvetés-politikai, fiskális megfontolások illetve az azokat megvalósító intézkedések hol és milyen mértékben járultak hozzá, vagy inkább járulhatnak hozzá az elkövetkező néhány évben a pénzügyi, gazdasági- és részben társadalmi válság

¹ Mint ismert, a Lehman Brothers Holdings Inc. a gazdaságtörténet legnagyobb csődjét 2008. szeptember 15-én jelentette be.

² Összefoglaló szakirodalommal csak 2011. második felében találkoztunk, a tett lépések táblázatos, összehasonlító összefoglalását mellőzve (European Institute 2011).

oldásához, továbbá mennyiben tekinthetők proaktívoknak, s mennyiben hozhatók kapcsolatba a szilárd, elméleti megalapozottsággal;

- a költségvetési szférában bekövetkezett változások (átrendeződések) mértéke milyen kiterjedésű, irányultságú, s miként hat az államháztartások hosszabb távú, fenntartható finanszírozásának menedzselésére, vagyis az ezt szolgáló lépések mennyiben alkalmasak elősegíteni a társadalmi, gazdasági szolgáltatások átstrukturálását, a nagy ellátórendszerek hatékonyabb működtetését;
- mennyiben alakul át az EU szintjén az irányítás szerkezete, a vezérlés felfogása, a választott megoldások a költségvetési gazdálkodásban képesek-e nagyobb időtávlatot átfogni, olyan stabil, harmonizált szabályozó és irányítási kereteket alkotni és érvényesíteni, amelyek hosszabb távon is megfelelő feltételeket és ösztönzést teremtenek az EU és a tagországok harmonikus társadalmi – gazdasági fejlődése számára.

Összefoglalónkban és következtetéseinkben arra igyekszünk választ adni, hogy a kutatás területén az eddig tett, az *államháztartásra* irányított intézkedések miképpen járultak hozzá a kilábaláshoz a válságból, képesek-e tartós, új fejlődési perspektívát adni, vagy inkább csak arra alkalmasak – különböző eredményességgel –, hogy a nehézségek ne növekedjenek annyira, hogy az egyes tagországok gondjai ne veszélyeztessék végletesen az európai integráció, a közös értékek és normák alapján működő társadalmi-gazdasági modell fenntarthatóságát.

Természetesen, az egyes intézkedések, intézkedéscsomagok artikulálása egyszerűsítéseket, összevonásokat kívánt, amit a feldolgozott szakirodalomból kitűnő súlypontokat érvényesítve, a táblázatokban feltüntetett besorolásokkal oldottunk fel. Természetesen más „határok” kijelölése, más osztályozások is lehetségesek, mint ahogy az is, hogy egyik vagy másik intézkedésről („csomagról”) úgy is lehet vélekedni, hogy az „független” a válságtól, s „csak” az államháztartásban érvényesülő „általános” finanszírozási gondokat kívánja oldani, vagy éppen az „általános modernizációs szándékot” tükrözi. Vállaltuk tehát annak terhét, hogy még a több tényezőre gondot fordító, különböző véleményekkel ütköztetett besorolás is – lehet – esetlegesnek, személyesnek tekinthető. Úgy gondoljuk azonban, hogy az összefoglaltak – kényszerű, leegyszerűsítő voltak ellenére – hasznos tájékozódást adnak.

2. A következtetések megalapozása, a kutatás módszere

A megállapítások, következtetések empirikus megalapozása érdekében feldolgoztuk a kutatásunk témájához kapcsolódó *elérhető, rendelkezésre álló* államháztartás-statisztikai adatokat, költségvetési információkat, a nemzetközi intézmények, külhoni és hazai kutatóintézetek, egyetemek és egyéni kutatók publikációit, a globális, regionális és ország-tanulmányokat. Az igen nagy terjedelmű szakirodalomnak, a politikai, gazdaság- és társadalompolitikai dokumentumoknak a rendezésével és elemzésével minél teljesebben szándékoztuk bemutatni, hogy 2007-től, a „pre-válságtól” kezdődően a 2011. év végéig történt változások *milyen trendeket, társadalmi-gazdasági versenyképességi pozíciókat eredményeztek és eredményeznek.*

Ennek keretében kiemelten foglalkozunk azzal, hogy az irányítás intézményrendszereiben európai és nemzeti szinteken milyen változások következtek be. Milyen előkészítés alapján, milyen kormányzati cselekvési forgatókönyvek alakultak ki, ezek megvalósítására milyen intézményes megoldások születtek, milyen fiskális politikai megfontolások mentén, milyen konkrét költségvetési lépéseket tettek és milyen eredménnyel.

A feldolgozott irodalmat, statisztikai információt, kormányzati dokumentumot (kiemelten az éves költségvetéseket és zárszámadásokat) keletkezésük, illetve publikációjuk időpontja szerint rendeztük, és hasonlóan jártunk el az EU tagországokban bevezetett különböző válságkezelő intézkedések tekintetében. Bár a forráskritikáktól, a statisztikák megbízhatósága vizsgálatától eltekintettünk, igyekeztünk ezeket az információkat egymással ütköztetni és az ellentmondásokat kiszűrni.

A feldolgozás alapján készítettük el 2007 kora ősze (Lehman-csőd) – 2011. év vége (a kutatás lezárása) időszakra az ún. „cselekvési táblázatokat” (mátrixokat). Néhány esetben, ahol a kézirat 2012. év eleji lezárásáig lényegi esemény történt, vagy friss dokumentumot publikáltak – ilyen például az OECD Magyarországra vonatkozó ország-tanulmánya (OECD 2012c) –, az időhatár lezárásában „engedményt” tettünk.

A feldolgozás során nyilvánvalóvá vált, hogy *két eltérő karakterű válságkezelési periódus – 2008–2010 évek és 2011 – különböztethető meg*. Ennek felelnek meg a tanulmányban szerepeltetett cselekvési táblázatok (mátrixok).

Szándékunk szerint az ismétlődő, a 2008. és 2011. év cselekvési jellemzőit összefoglaló táblázatok (mátrixok) elkészítése nemcsak a különböző lépések időhorizontját, belépését és kivezetését (életciklusát) és hatásait teszik követhetővé, hanem az azonosságok és különbségek „sűrűsödésének” bemutatása alkalmat ad az eltérő gazdasági pozíciók, így az észak európai, a kontinentális, az angolszász és dél illetve a közép-kelet-európai ország-csoportokra bontásra, s ezen belül a hazai gyakorlat – a „hungarikumok” – jobb elhelyezésére a kormányzati cselekvési forgatókönyvekben.

2.1. A kutatás munkahipotézise

A kutatás – noha kezelte a kutatás ideje alatt bekövetkező változásokat – munkahipotéziséhez az előkészítés szakaszában rendelkezésre álló irodalmi, kutatási, információs, statisztikai és fiskális politikai dokumentumokat tudta figyelembe venni. Feldolgozásukra és forráskritikai elemzésükre támaszkodva, a *2011 júniusában rendelkezésre álló ismeretek alapján* munkahipotézist állítottunk fel, azzal a céllal, hogy a feldolgozott ismeretanyag alapján válaszoljunk a 2011. június 30-i, az SZTE Pénzügyek és Nemzetközi Gazdasági Kapcsolatok Intézetében folytatott szakmai vita alapján „véglegesített” *kiinduló feltételezéseink helytállóságáról, tényszerűségéről*.

Kiinduló feltételezéseink a következők voltak:

1. A gazdaság teljesítménye és az államháztartás működtetése kölcsönösen meghatározzák egymást. Ez a kapcsolatrendszer azonban nem egyenértékű. Az államháztartás reálgazdasági teljesítményektől elrugaszkodó (túl)költekezése nagymértékben növeli egy ország sérülékenységét.
2. A válság Európában is előrelátható volt. Alapvető okai: a világban kialakult és mélyülő gazdasági teljesítménybeli különbségek, az államháztartási kiadások fedezet nélküli növekedése.
3. A válság nemcsak a gazdaság teljesítményével összefüggő finanszírozási problémákkal, hanem olyan államháztartási-finanszírozási és feladatvállalási kényszerpályákkal is kapcsolatban van, amelyek – a jelenleg belátható gazdasági forrásokat alapul véve – teljesíthetetlenek, s ez is kényszerítően hat a társadalmi modellváltásra.
4. A globalizációs kapcsolatrendszerek hozzájárultak ahhoz, hogy a pénzügyi közvetítő rendszer válsága rövid időn belül átgyűrűzzön olyan országok pénzügyi rendszerére majd gazdaságára is, amelyek önmagukban stabilak voltak, „mintaországként” szerepeltek, az általuk választott út biztos lábakon állt/vagy csak annak látszott.
5. A nemzetközi intézményrendszer alapvetően jól, de nehézkesen, késlekedve és a megszokott cselekvési utakat választva reagált, s csak tüneti kezelésre, bizonyos

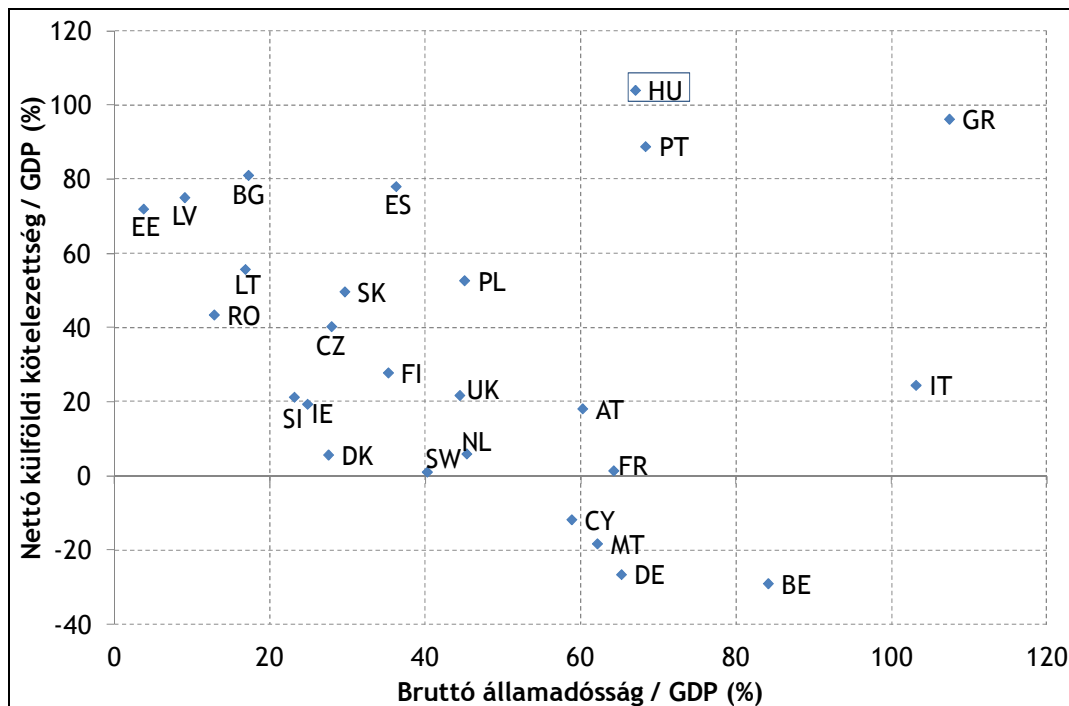
ország/gazdaság/államháztartás méretekig, illetve gazdasági nehézség fokozatig volt képes a problémák kezelésére, s nem alakult ki tipizálható, nemzetközileg egyaránt követhető modell.

6. Magyarország ún. „nem ortodox” cselekvési innovációja – a kezdeti nehézségek ellenére – sikeresnek és már rövidebb távon is nemzetközileg elfogadottnak fog bizonyulni, és a pénzügyi stabilitásban, az állami feladatok fenntartható finanszírozásában eredményeket hoz.

3. Államháztartási hiány, a pozíciók alakulása az Európai Unió országaiiban 2008–2011

A témával foglalkozó közgazdasági szakirodalomban egyetértés mutatkozik abban, hogy a kialakult adósságválság, a gazdasági teljesítmények visszaesése önmagában is nehéz helyzetet teremtett a költségvetési politikák számára, de ez csak ráadásként jött a korábban említett, régóta érlelődő kihívások mellé.³ A válság által leginkább sújtott országokban az államháztartási kiadások szerkezetének, s főleg a megelőző, fedezetnélküli növekedésének alapvető szerepe volt az államháztartás-finanszírozási problémák eskalációjában (OECD 2010f, Inotai 2011).

1. ábra Külföldi kötelezettség és államadósság a válságot megelőző évben (2007)



Forrás: World Development Indicators, Word Bank, 2011. szeptember/MNB/saját szerkesztés

³ A 21. század második évtizedében négy, egymásból következő, egymásba kapcsolódó kihívás keresi a választ (Muraközy 2012). Nevezetesen: az optimális méretű, finanszírozható állami szolgáltatások hiánya jelentős növekedési veszteségeket okozhat, ami nehezíti a társadalmi modellek és a globális gazdaság versenyében való helytállást. Ehhez párosul a következő évtizedekben; a megváltozó demográfiai helyzet, valamint számos európai országban, köztük nálunk, az alkalmazkodás halogatása miatt bekövetkezett, a korábbi időszakok belső forrásokból nem finanszírozható, gazdasági teljesítményekkel nem arányos társadalmi fogyasztáshoz kapcsolódó hitelfelvétel, s az ebből következő, differenciált adósságválság, amely azonban az Európai Unió (Cipriani 2010) kockázatközösségében nem csak a közvetlenül érintetteknek okoz súlyos, kilábalást nehezítő terheket. Közülük az adósságválság kezelése és a demográfiai trendek által generált feladatok fogják a legnagyobb hangsúlyt kapni a következő évtizedekben. Így nyilvánvaló, hogy nincs lehetőség a közgazdasági szakirodalom hagyományos, gazdasági-fejlesztő illetve társadalmi-kohézió megtartását előtérbe helyező cselekvési forgatókönyvek alkalmazására.

A magyar költségvetési hiány 9,2 százalékkal 2006-ban, a válságot megelőző évben döntött csúcsot, amikor a többi országban még a látványos javulásnak lehettünk tanúi (*EEAG* 2012, *OECD* 2012c).

A korábbi évekhez képest 2009-ben az EU 27-ek költségvetési hiánya 6,8 százalékos GDP arányos értékkel közel megháromszorozódott, s ugyanez történt az eurózóna vonatkozásában is: a GDP arányos költségvetési hiány mértéke elérte a 6,3 százalékot. A költségvetési többletek valamennyi országban eltűntek, a 3 százalékos hiányküszöb alatt csak Dánia, Finnország, Svédország, Luxemburg, Észtország és Németország teljesített.

Az átlag körül volt a hiány olyan országokban, mint Franciaország, Olaszország, Hollandia, Szlovénia, Szlovákia és Lengyelország. Magyarországot a 4,4 százalékos hiánnyal az átlagnál jobbnak minősíthetjük (*EUROF* 2010).

2009-ben több ország költségvetési hiánya megközelítette, vagy éppen meghaladta a 10 százalékos – mondhatjuk – válság szintet. Az eurózóna országai közül ebbe a helyzetbe került Görögország (15,4 százalékos hiánnyal), Írország (14,4 százalékkal), Spanyolország (11,1 százalékkal) és Portugália (9,2 százalékkal). Hasonlóan magas hiányokat produkált az Egyesült Királyság (11,4 százalékkal), Litvánia (10,2 százalékkal), Lettország (9,2 százalékkal) és Románia (8,6 százalékkal).

A költségvetési válság 2010–2011-ben is folytatódott, s az EU 27-ek átlaga 2010-ben tovább emelkedett 7,3 százalékra. 2011-ben egyedül Svédország produkált költségvetési többletet (0,9 százalék), s a 3 százalékos szint alatt csak 6 ország (Bulgária, Észtország, Finnország, Luxemburg, Málta és Németország) volt képes a hiányát tartani. Súlyos hiánytól szenvedett Írország (10,5 százalék), Görögország (9,5 százalék), az Egyesült Királyság (8,6 százalék) és Spanyolország (6,3 százalék). Figyelemre méltó még Portugália 5,9 százalékos, Franciaország, Lengyelország és Szlovénia 5,8 százalékos hiánya.⁴

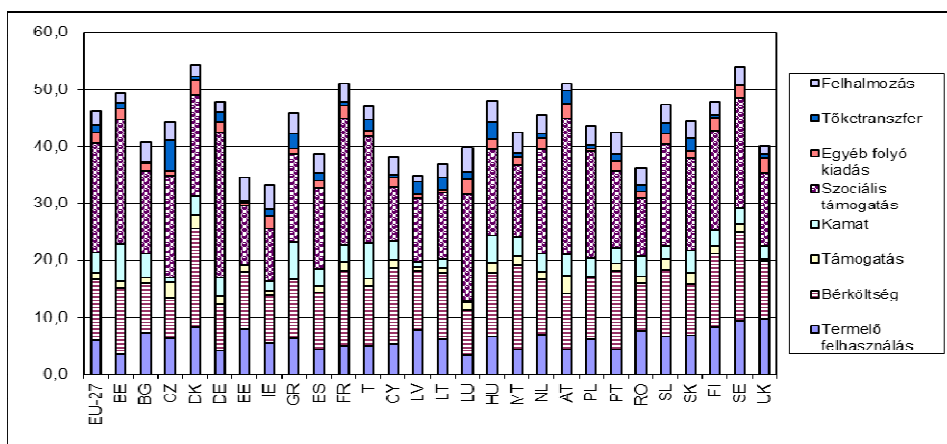
Az államháztartási (túl)költekezés nagymértékben növelte azoknak az országoknak a sérülékenységet, amelyek a reálgazdasági teljesítményeiktől – szerkezetileg, kiterjedtségben és minőség-tartalomban – elszakadó társadalmi szolgáltatásokat finanszíroztak (*Csaba* 2010). A krízis ezért jobban sújtotta a periférián elhelyezkedő kelet- és dél-európai államokat, mint az északiakat, annak ellenére, hogy a jóléti rendszereik számos azonosságot mutatnak, kérdésessé téve azokat a megközelítéseket, amelyek közvetlen összefüggést látnak az államháztartás mérete és válságra való hajlandósága között (*Kovács* 2011b, *Muraközy* 2012). Jól mutatja mindezt az államháztartások szerkezeti összetétele a válságot megelőző „békeévek” egyikében és 2010-ben.⁵

Az oszlop-diagrammokról az is kitűnik, hogy az államháztartási szerkezetátalakítás – strukturális reformok – kevés eredményt mutattak fel a válságot megelőzően, s hogy az államháztartási szerkezetek mennyire merevek. Jelentős változásokra – miközben a szakirodalom és a kormányzati érvelések folyamatosan ezt hangsúlyozzák, hirdetik meg – csak rendkívül késztetés (finanszírozási krízis veszélye illetve ezzel összefüggő nemzetközi intézményi nyomás (EU Bizottság, Nemzetközi Valuta Alap [IMF], Európai Központi Bank [EKB]) – és ugyanakkor erős társadalmi támogatás mellett, s akkor is lényegében a vizsgált országokban mindenütt feszültségeket kiváltva, az állam egész működési modelljére kiható – változó mértékű – változtatásokat és megrázkódtatásokat vállalva halad előre (lásd a 2./a–p. ábrákat).

⁴ A kedvező magyar hiánymutatókat az elemzők többsége azért fogadta szkepticizmussal, mert a nyugdíjpénztári vagy 500 milliárd Ft-ot meghaladó részének felhasználásával és más egyszeri intézkedésekkel teljesült. Jelenleg a strukturális egyenlegre vonatkozóan semmilyen szabály nincs, a maastrichti kritériumok csupán azt mondják ki, hogy a GDP arányában nem lehet 3 százaléknál nagyobb a hiány. A maastrichti hiány és a „strukturális hiány” között jelentős a különbség. Utóbbit ugyanis korrigálni kell az úgynevezett ciklikus és egyszeri tételekkel, s így esetünkben 6–7 százalék közötti hiány alakulna ki.

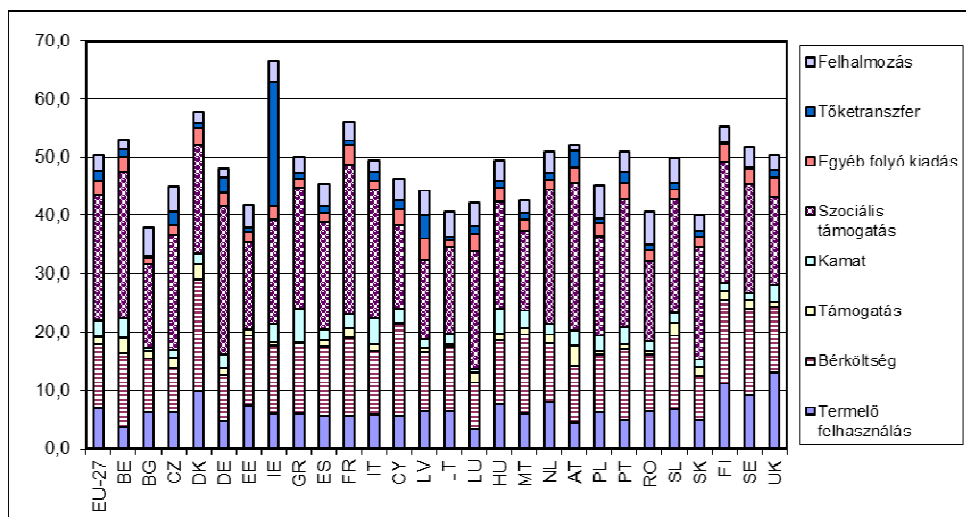
⁵ <http://www.eurostat.ec.europa.eu/statistics>, EU–27, 2009.

2./a. ábra Az államháztartási kiadások szerkezete az Európai Unióban 2001. évben



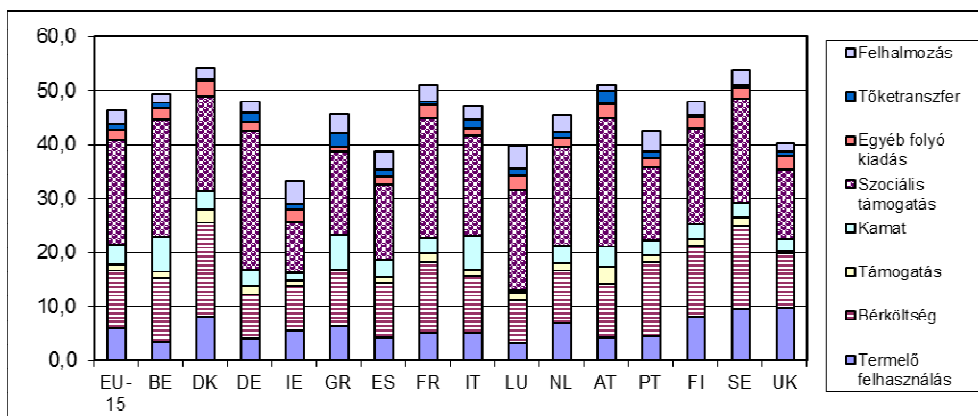
Forrás: EUROSTAT, Government revenue, expenditure and main aggregates

2/b. ábra Az államháztartási kiadások szerkezete az Európai Unióban 2010. évben



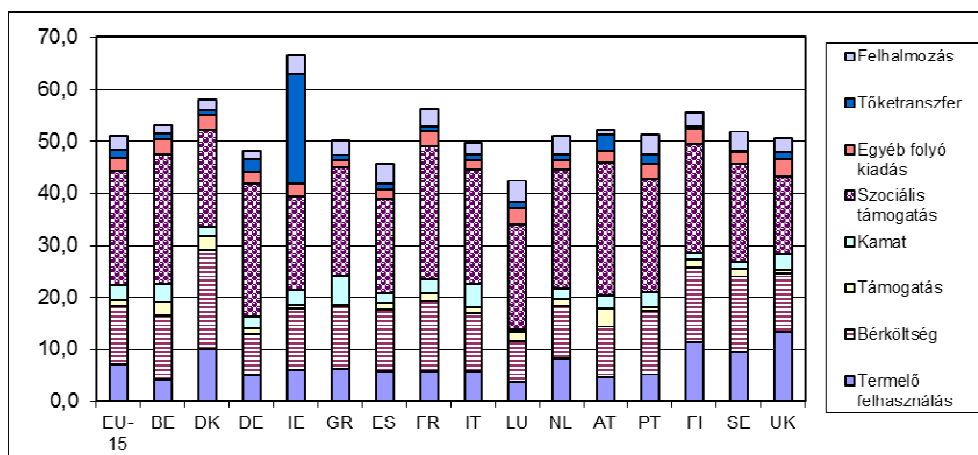
Forrás: EUROSTAT, Government revenue, expenditure and main aggregates

2/c. ábra Az államháztartási kiadások szerkezete az EU-15 tagállamában 2001. évben



Forrás: EUROSTAT, Government revenue, expenditure and main aggregates

2/d. ábra Az államháztartás kiadási szerkezete az EU-15 tagállamában 2010. évben

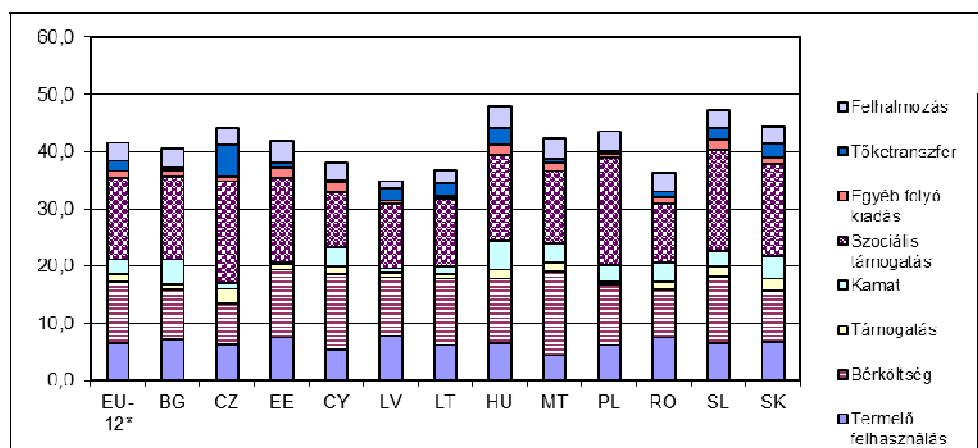


Forrás: EUROSTAT, Government revenue, expenditure and main aggregates

Az USA gazdasági ciklusváltásához igazodva referencia évnél 2001-et tekintve azt láthatjuk, hogy az elvonás mértéke a GDP százalékában mérve jelentős eltéréseket mutat az EU-ban (Svédország és Írország a két véglet), az igazán komoly eltérések a termelő felhasználás és a bérköltségek esetében mutatkoznak, a szociális támogatások esetén – habár jelentősek az eltérések – a leginkább figyelemre méltó a GDP-hez mért magas érték (lásd 2/a–b. ábrák).

2010-re a kép alapvetően megváltozott (lásd 2/c–d. ábrák). Az elvonás mértéke szerint jobban „egymáshoz rendeződtek” az EU-15 tagországai, az elvonás mértéke azonban érezhetően megnőtt. (Artner 2011) Az EU-12-ekben 2001-ben, évekkel a belépés előtt (lásd 2/e. ábra) hasonló induló pozíciókat figyelhetünk meg.

2/e. ábra Az államháztartás kiadási szerkezete az EU-12 tagállamában 2001. évben

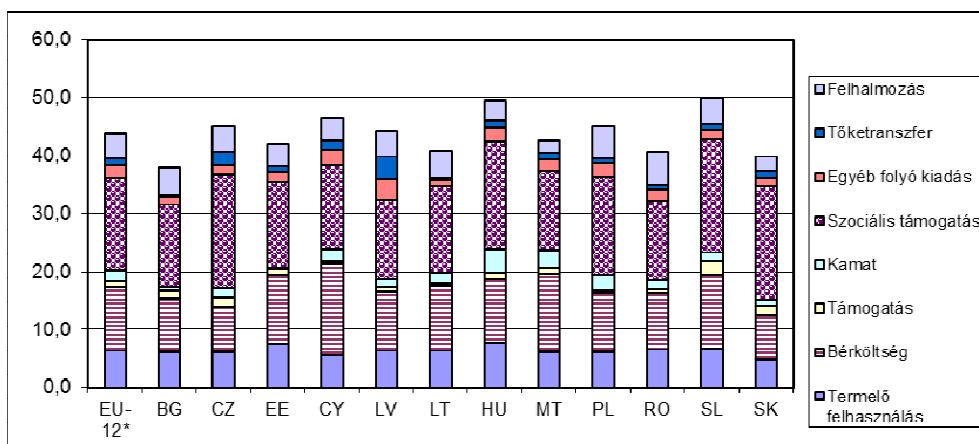


Jelmagyarázat: *Vicze Klára szerkesztés.

Forrás: EUROSTAT, Government revenue, expenditure and main aggregates

A válság hatására az EU-12 országokban nem volt jelentős az államháztartási kiadások változása és a belső arányok változása sem volt lényegi (Darvas 2011) (lásd 2/e–f. ábrák).

2/f. ábra Az államháztartás kiadási szerkezete az EU-12 tagállamában 2010. évben

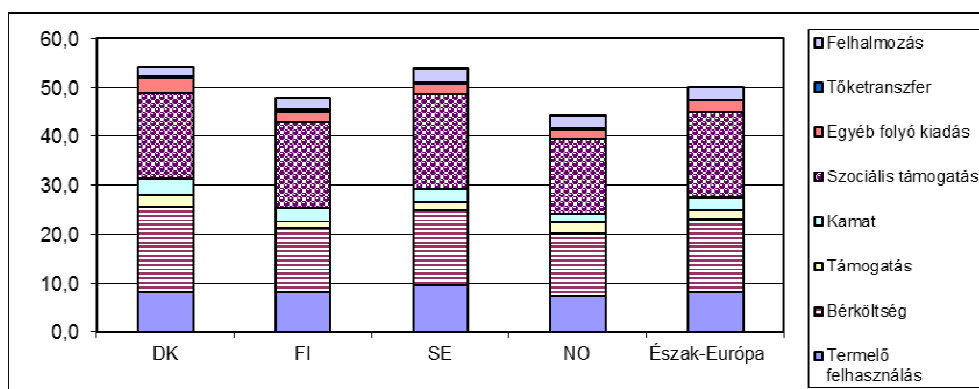


Jelmagyarázat: *Vicze Klára szerkesztés.

Forrás: EUROSTAT, Government revenue, expenditure and main aggregates

A válságot a megelőző időszakhoz történő hasonlítás, illetve a 2007–2011 közötti időszak elemzése szempontjából, az államadósság növekedésének okait kutatva, az európai országok az államháztartás kiadási szerkezetét alapul véve az EU által alkalmazott elvek szerint, több csoportba sorolhatók (*European Commission* 2008) (lásd 2/g–p. ábrák).

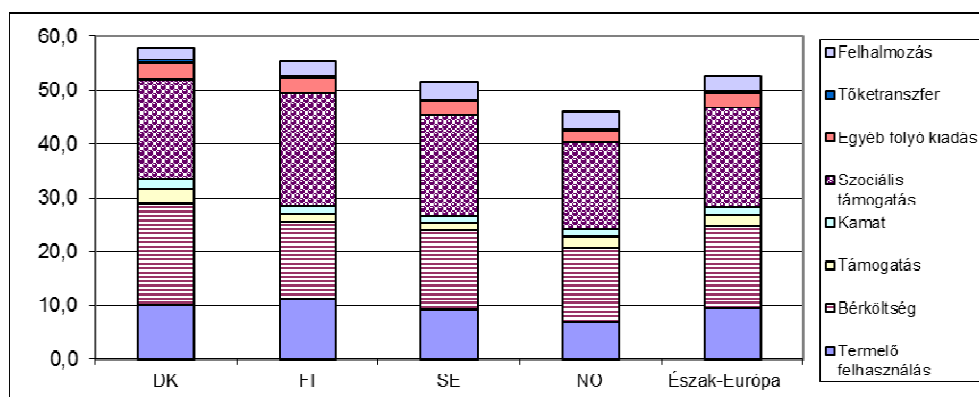
2/g. ábra Az államháztartás kiadási szerkezete az észak-európai modellben* 2001. évben



Jelmagyarázat: *European Commission szerinti csoportosítás (2008, 49.o.).

Forrás: EUROSTAT, Government revenue, expenditure and main aggregates

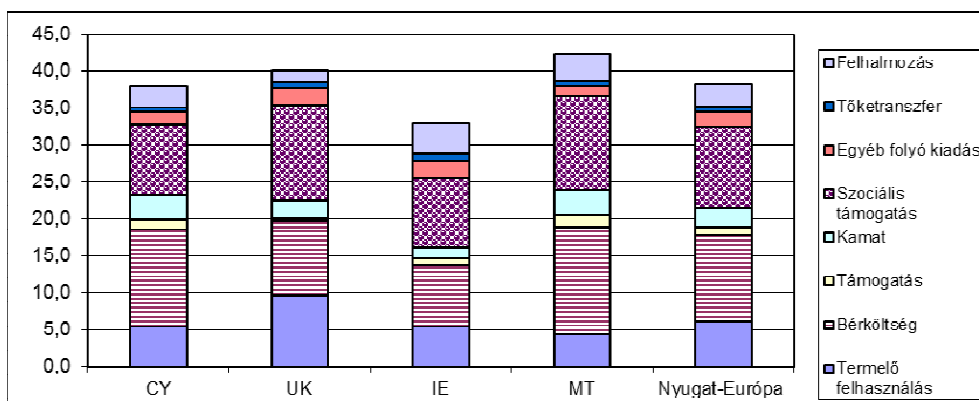
2/h. ábra Az államháztartás kiadási szerkezete az észak-európai modellben* 2010. évben



Jelmagyarázat: *European Commission szerinti csoportosítás (2008, 49.o.).

Forrás: EUROSTAT, Government revenue, expenditure and main aggregates

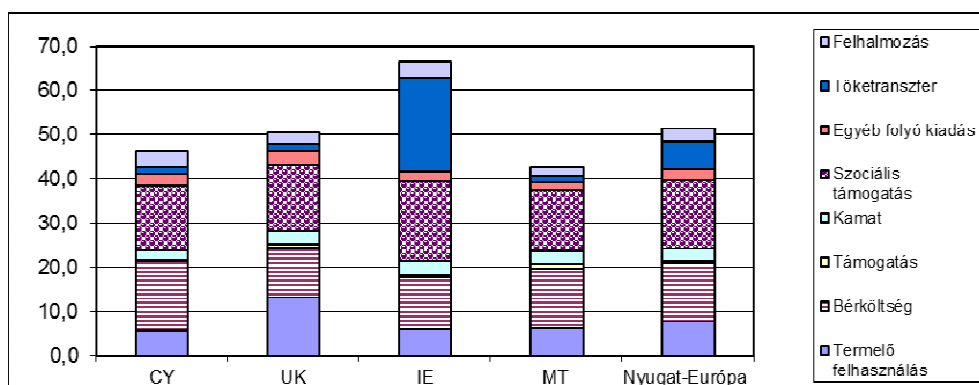
2/i. ábra Az államháztartás kiadási szerkezete az nyugat-európai modellben* 2001. évben



Jelmagyarázat: *European Commission szerinti csoportosítás (2008, 49.o.).

Forrás: EUROSTAT, Government revenue, expenditure and main aggregates

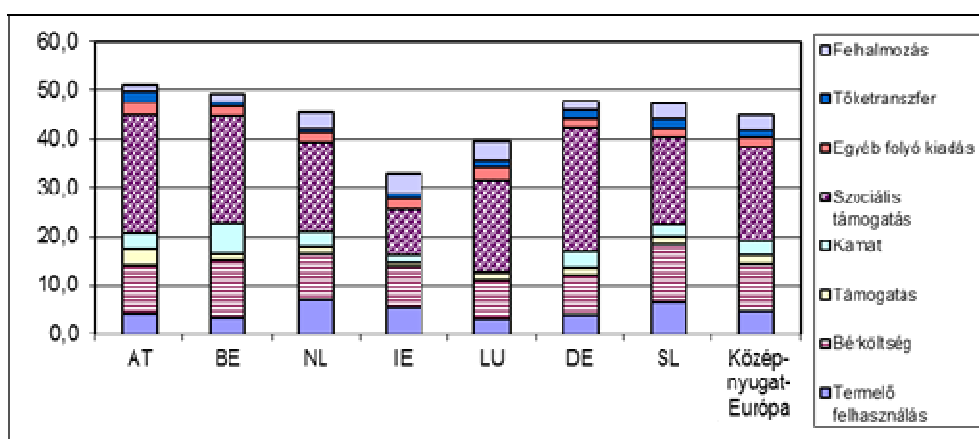
2/j. ábra Az államháztartás kiadási szerkezete az nyugat-európai modellben* 2010. évben



Jelmagyarázat: *European Commission szerinti csoportosítás (2008, 49.o.).

Forrás: EUROSTAT, Government revenue, expenditure and main aggregates

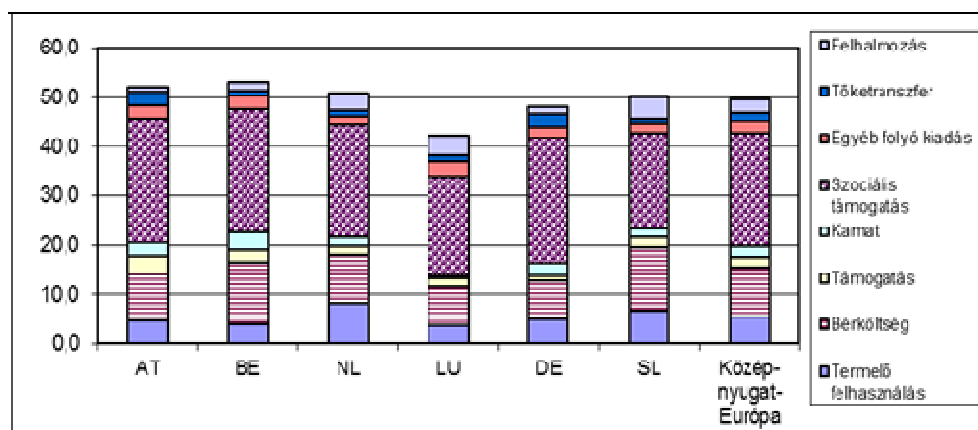
2/k. ábra Az államháztartás kiadási szerkezete a közép-nyugat-európai modellben* 2001. évben



Jelmagyarázat: *European Commission szerinti csoportosítás (2008, 49.o.).

Forrás: EUROSTAT, Government revenue, expenditure and main aggregates

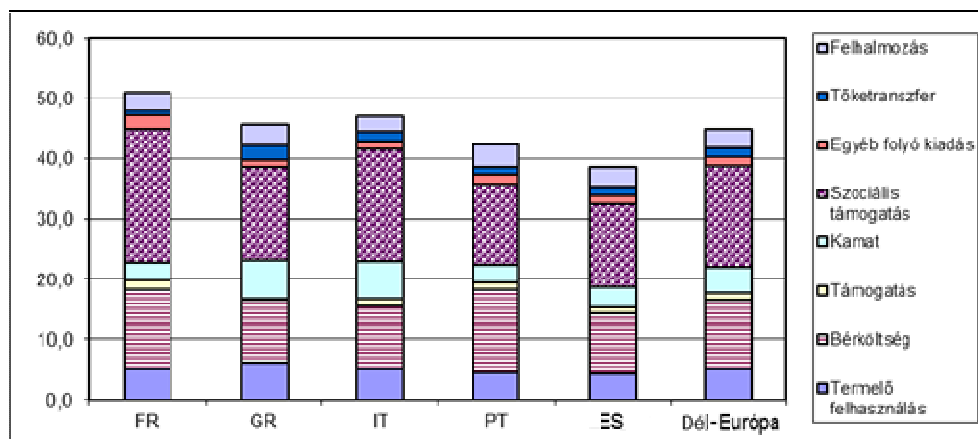
2/l. ábra Az államháztartás kiadási szerkezete az közép-nyugat-európai modellben* 2010. évben



Jelmagyarázat: *European Commission szerinti csoportosítás (2008, 49.o.).

Forrás: EUROSTAT, Government revenue, expenditure and main aggregates

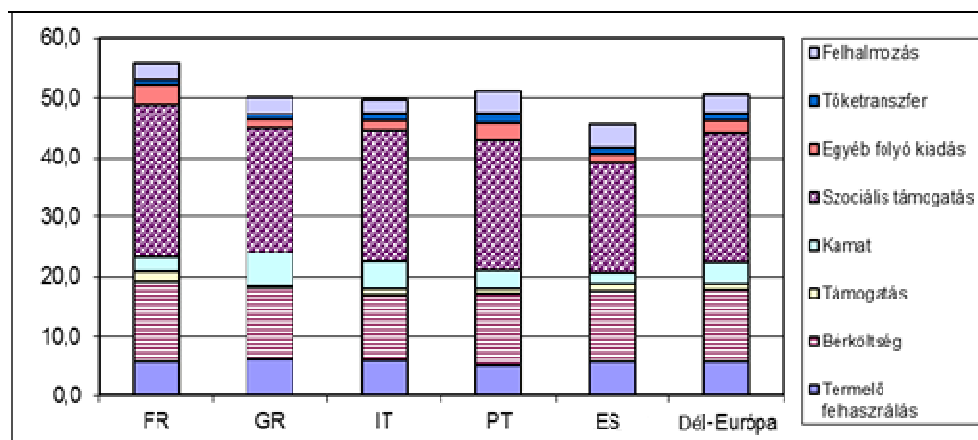
2/m. ábra Az államháztartás kiadási szerkezete a dél-európai modellben* 2001. évben



Jelmagyarázat: *European Commission szerinti csoportosítás (2008, 49.o.).

Forrás: EUROSTAT, Government revenue, expenditure and main aggregates

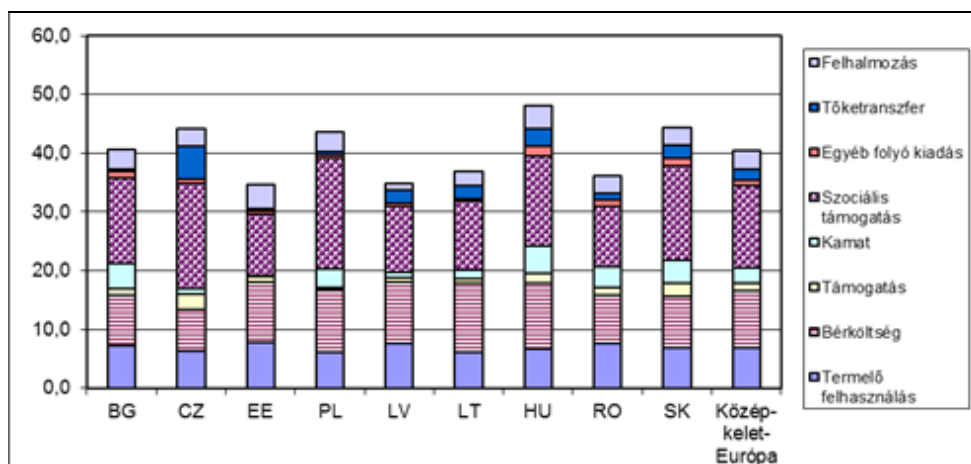
2/n. ábra Az államháztartás kiadási szerkezete a dél-európai modellben* 2010. évben



Jelmagyarázat: *European Commission szerinti csoportosítás (2008, 49.o.).

Forrás: EUROSTAT, Government revenue, expenditure and main aggregates

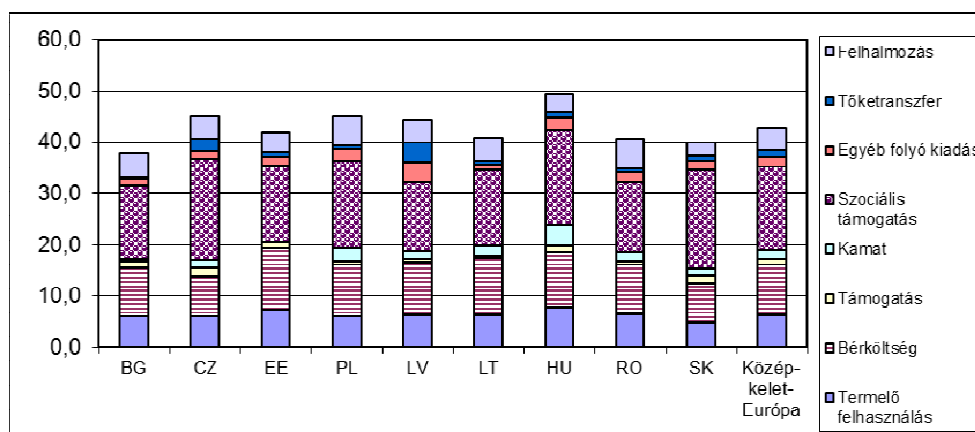
2/o. ábra Az államháztartás kiadási szerkezete az dél-európai modellben* 2010. évben



Jelmagyarázat: *European Commission szerinti csoportosítás (2008, 49.o.).

Forrás: EUROSTAT, Government revenue, expenditure and main aggregates

2/p. ábra Az államháztartás kiadási szerkezete a közép-kelet-európai modellben* 2010. évben



Jelmagyarázat: *European Commission szerinti csoportosítás (2008, 49.o.).

Forrás: EUROSTAT, Government revenue, expenditure and main aggregates

Az államháztartás belső finanszírozásának makro szintű arány-adatait látva tehát nem lehet egyértelmű, érdemi következtetést levonni a válság lefolyásának súlyosságát illetően. A válság sokkal inkább a funkcionális kiadásokon belül, a likviditásban és a gazdasági teljesítmény visszaesésének – és ebből következően az államháztartás bevételei alakulásában – követhető nyomon. Ez egyben azt a következtetést is megengedi, hogy gazdaságélénkítő – bár a világgazdasági krízis körülményei között hatásfokukban előre különösen nem garantálható sikeres – kormányzati programok kézenfekvő eszköznek látszanak a válságkezelésben, alkalmazásuk során a likviditás fenntartására, a később jelentkező terhekre is nagy figyelmet kell fordítani. Az egy időben, több irányban tett lépéseknek korlátjai vannak. *A gazdasági dinamizmus és a pénzügyi stabilitás harmóniája az egyik feltétele a sikeres válságkezelésnek.*

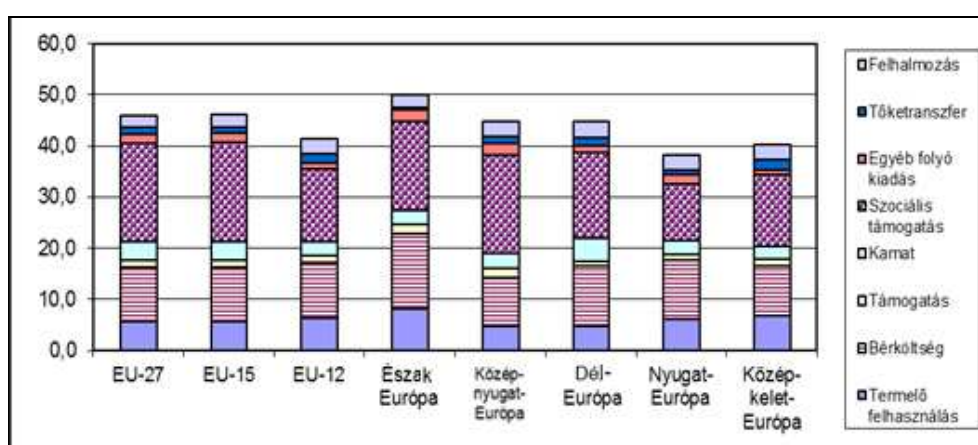
Svédország, Románia és Lengyelország esetében a GDP-hez viszonyított államadósság 14,8 százalékos pontos növekedése teljes mértékben, Csehország esetében a 14,6 százalékpontos növekedésből 13,7 százalékos, Ciprus esetében a 9,3 százalékos pontos növekedésből pedig 9,1 százalékos volt magyarázható a költségvetés elsődleges egyenlegének romlásával (European Commission 2010c).

Az államadósságnak az elsődleges egyenleg romlása miatti növekedésének mértéke csak mintegy fele részben magyarázható Írország, Görögország, Portugália, Szlovénia, Litvánia és az Egyesült Királyság esetében. Ugyanakkor a finanszírozás kamatkondícióinak erőteljes romlása, a gazdasági teljesítmény visszaesése és a kiadáscsökkentések ettől elmaradó üteme⁶ is felelős volt az államadósság növekedéséért Olaszországban, Magyarországon, míg más országok esetében az okok még ennél is szélesebb spektruma áll a háttérben.

Mindez arra utal, hogy az államháztartási szerkezetek átalakítása nélkül aligha lehet előre jutni a finanszírozási feszültségek csökkentésében, jóllehet ez a terület az, ahol – mint a 2/a-p diagramok adatai mutatják, s mint utaltunk rá – szerényebb eredmények születtek (Csaba 2010, Artner 2011, EEAG 2012, OECD 2010a–f, OECD 2011a–l, OECD 2012a–d).

Ezek után érdemes pillantást vetni aggregátumonként az államháztartási szerkezetekre (lásd 3/a–b. ábrákat).

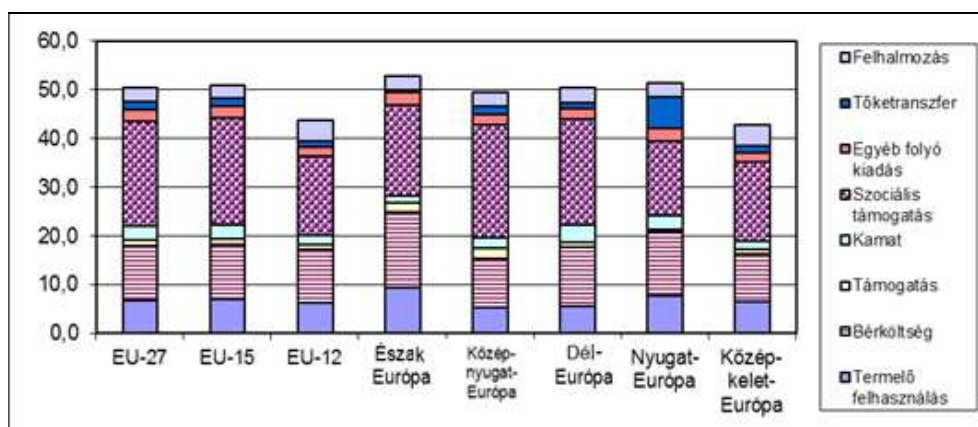
3/a. ábra Az államháztartás kiadási szerkezete főbb aggregátumonként* 2001. évben



Jelmagyarázat: *Vicze Klára szerkesztés, European Commission szerinti csoportosítás (2008, 49.o.).

Forrás: EUROSTAT, Government revenue, expenditure and main aggregates

3/b. ábra Az államháztartás kiadási szerkezete főbb aggregátumonként* 2010. évben



Jelmagyarázat: *Vicze Klára szerkesztés, European Commission szerinti csoportosítás (2008, 49.o.).

Forrás: EUROSTAT, Government revenue, expenditure and main aggregates

A válságból való kilábalás lehetőségei azokban az országokban különösen borúsak, ahol a korábban felhalmozott hiány adósságszolgálati terhei – a költségvetés pozitív nettó

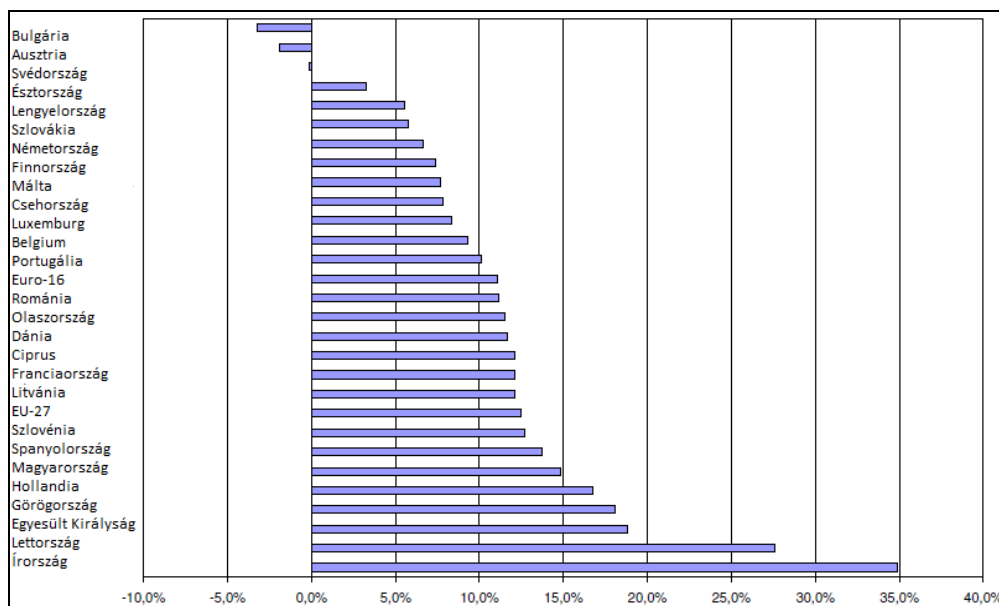
⁶ Természetesen a kiadáscsökkentés lehetőségei sem véglegesek és az államháztartási szerkezet átalakítása is kezdetben inkább kiadásnövekedést mutat. A cikk, már csak terjedelmi okokból sem vállalkozik arra, hogy ezeket a társadalmi összefüggéseket (cselekvési fékeket a kormányzásban), a költségvetés-politika mozgásterét elemezze.

egyenlege és eredményeket felmutató korrekciós mechanizmusok mellett is – rendre olyan mértékűek, hogy elviselhetetlen finanszírozási terhet jelentenek, rontva az adott ország csődkockázati besorolását, s abból adódóan növelik a külső finanszírozás forrásbevonásának költségét, az ún. CDS felárat.⁷ Az árfolyamok a bajba jutott országokra nézve csak óriási kilengéseken keresztül tükrözik a pillanatnyilag valós vagy inkább csak annak tartott értékeket⁸ (European Commission 2011, European Parliament 2011).

Az aggodalom oka kettős: növekszik az államháztartás hiánya minden országban, másrészt az államok komoly tőkeinjekciókat hajtottak végre a pénzügyi szektorban hitelekbe, amik a költségvetésükben közvetlenül és azonnal nem jelennek meg, hiszen halasztott, a későbbi adósságszolgálat terhében jelentkező kiadással járnak.

2007. év vége és 2009. év vége között a GDP 20 százaléka megfelelő államadósságnövekedéssel lehet számolni a korábbi válságadatok alapján (lásd 4. ábra). Az államadósság legnagyobb mértékű növekedése az államháztartás legnagyobb hiányával küzdő országokat sújtja (Egyesült Királyság, Spanyolország, Írország, Lettország). Ezek nem a legnagyobb adósságállománnyal rendelkező országok.

4. ábra Az államadósságok növekedése 2007 és 2009 harmadik negyedévei között



Forrás: Lejour et al. 2010, 2.o.

Bár a 2010. és 2011. évi adatok az EU tagországainak többségében az államadósság növekedésének lefékeződésére utalnak, egyes előrejelzésekből (European Parliament 2009, 2011, Lejour et al. 2010) az következtetés vonható le, hogy 2020-ra az EU-átlagon mérve a GDP 125 százaléka megfelelő államadóssággal lehet számolni. Tehát, még azelőtt és attól függetlenül leromlanak a mutatók, hogy az európai társadalom előregedése, és az azzal járó ellátás-finanszírozási teher, mint probléma igazán súlyossá válna (Lejour et al. 2010).

⁷ 2012. január elején 670, miközben 2011 nyár elején még 255 bázispont körüli magyar CDS-arázásokat mértek. A megelőző csúcs 2009 márciusában – a Lehman Brothers amerikai nagybank 2008. őszi bukása után indult globális pénzügyi válság kiteljesedésének idején, az ország csődközeléi helyzetében – volt, 630 bázisponttal.

⁸ Érvényesül a Soros György által propagált „reflexivitás”. Szerinte ugyanis a piaci egyensúly a piaci szereplők szubjektív döntései és a piaci fundamentumok egymást folyamatosan befolyásoló kölcsönhatása útján alakul ki, tagadva azt az elméleti és a nemzetközi pénzügyi rendszer irányítása során gyakran – hallgatólagosan – elfogadott tételt, mely szerint a pénzpiacok mindig az egyensúlyi helyzet felé tartanak. A válság során lelepleződtek a befektetők és piaci elemzők, mint önmaguk érdekeit szolgáló, a folyamatokat befolyásolni igyekvő kommentátorok. A világgazdaság sodródik, s ma még a társadalmi problémákra nem mer, vagy nem tud választ adni, ugyanakkor az egész európai gazdaságvezénylési rendszer – a „mentsük, ami menthető” jelszavával – csendesesen „kúszik” a centralizáció és a protekcionizmus irányába.

Az EU-ban átlagosan a GDP 6,5 százalékát teszi ki a „fenntarthatósági rés”, azaz az elsődleges költségvetési többletet ennyivel kellene megnövelni a kiadások fenntartásához. A legnagyobb fenntarthatósági problémák a következő országokat érintik (>GDP 8 százaléka): Írország, Görögország, Luxemburg, Egyesült Királyság, Szlovénia, Spanyolország, Lettország, Románia, Ciprus. A GDP 4–8 százalékának megfelelő a fenntarthatósági rés a következő országokban: Szlovákia, Csehország, Málta, Litvánia, Hollandia, Portugália, Franciaország, Belgium, Ausztria, Németország, Finnország. Kisebb, akár zéró kiigazítás lehet szükséges Lengyelországban, Svédországban, Olaszországban, Észtországban, Bulgáriában, Magyarországon és Dániában. Ezek a becslések a válság hatását és társadalom jövőbeli öregedését együttesen mutatják (OECD 2010f).

Érdemes azonban a hatásokat külön is vizsgálni. Szlovénia, Görögország és Luxemburg esetében – ezen belül – a nagyobb részt a társadalom öregedése adja. Írország, Egyesült Királyság, Lettország és Spanyolország esetében ezzel szemben a gyenge költségvetési pozíció „termeli ki” a fenntarthatósági rést. Nem szabad azonban elfelejteni, hogy a közelmúltban az EU tagországok komoly feltételes kötelezettségvállalásokat tettek, s így a fenntarthatósági rés itt jelentősen megnövekedhet. Az is lényeges, hogy a helyzetet „felboríthatja”, ha a közölt növekedési prognózisok túl optimistának bizonyulnak majd utólag. (Farkas 2010, European Institute 2011).

A feldolgozott szakirodalom azt erősíti meg: egyetértés van abban, hogy a válságnak mindenképpen lesznek hosszú távú növekedési áldozatai (például Farkas 2009, Farkas 2010). Egyes modellezések szerint (Furceri–Mourougane 2009) ennek mértéke 1,3–3,8 százalék között alakulhat a kibocsátás függvényében. Az EU egészét tekintve kb. 2–4 százalékos lehet a kibocsátás-csökkenés. Ez a strukturális munkanélküliség növekedését magával vonja. Ennél is nagyobb lehet a visszaesés az innováció, a K+F kiadások mérséklődése miatt, bár tény, hogy a kevésbé hatékony szállítók eltűnése ugyanakkor a termelékenységére pozitívan hat majd. Az államháztartás finanszírozhatóságának kockázatai szempontjából az EU országok 3 csoportba sorolhatók (Trichet 2011, Lejour et al. 2011):

- Magas kockázatú országok: Szlovénia, Spanyolország, Írország, Málta, Szlovákia és Görögország, továbbá Egyesült Királyság, Románia, Lettország, Litvánia és Csehország.
- Alacsony kockázatú országok: Dánia, Észtország, Hollandia, Svédország, Bulgária és Finnország:
- Közepes kockázatú minden egyéb EU-tagország.

Indokolt ezt a csoportosítást összekapcsolni a fiskális erőfeszítések (államadósság és költségvetési hiány) leküzdésében elért eredmények szerinti beosztással. (European Commission 2010a–c, European Commission 2011) E szerint a költségvetések távlati kilátásai az EU országokban 2010 végén a következők szerint alakultak:

- Nem fenntartható: Görögország, Olaszország, Portugália.
- Veszélyben van: Ciprus, Magyarország, Írország, Lettország, Litvánia, Málta, Románia, Szlovénia, Spanyolország.
- „Közepesen” alakul a helyzete: Belgium, Bulgária, Csehország, Franciaország, Lengyelország, Szlovákia, Egyesült Királyság.
- Magas szinten fejlődik: Ausztria, Németország, Luxemburg, Hollandia, Svédország.
- Kiemelkedően fejlődik: Dánia, Észtország, Finnország.

Látható, hogy a válsággal jól megbirkózó országok száma igen kevés és ezek – az elfogadott és már említett besorolást (European Commission 2008) – követve, „északi” és a

„nyugati” országcsoporthoz tartoznak. Még a gazdasági erőt adó nagy országok is a középső, illetve az e fölötti csoportban találhatók. A legnagyobb eredményeket azok az országok tudják felmutatni, amelyek már a válság első időszakában – tartalékaik mellett/ellenére – az állami kiadások terén az államháztartás egészére irányítottan jelentős takarékosági lépéseket tettek (Németország), s ebben is komoly tanúbizonyságot mutattak fel alkalmazkodási képességeiről (Észtország), illetve egy meghatározott állami feladatra (területre) irányított (például oktatás, igazgatás) komoly takarékosági programot valósítottak meg (Ausztria) (European Institute 2011).

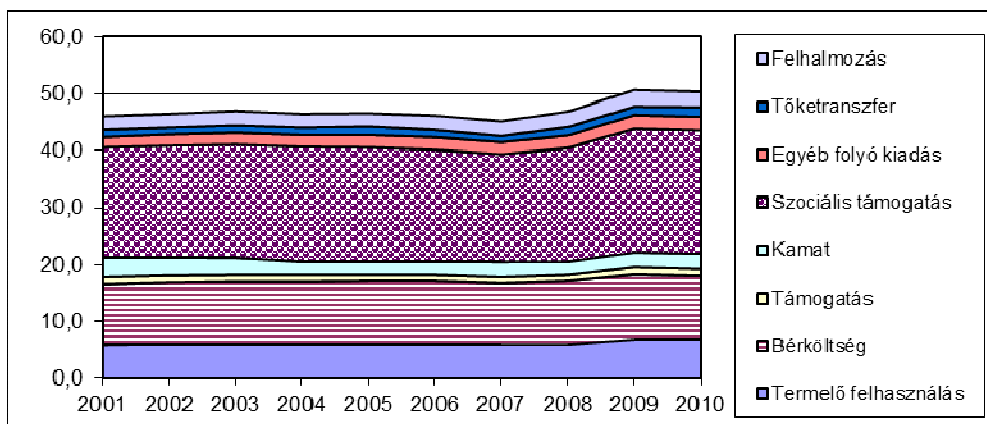
A kiegyensúlyozott európai fejlődés, a konvergencia perspektívája szempontjából kedvezőtlen, hogy a hivatkozott 2010-es EU értékelés szerinti három „nem fenntartható” költségvetéssel rendelkező ország mellett további kilenc, köztük Magyarország veszélyben van, s a hosszabb távú, önfinanszírozó költségvetési fenntarthatóságot illetően helyzet azóta keveset változott.

A válság kirobbanása után négy évvel az EU illetékes szervezetinek, szakmai intézményeinek tehát mindenképpen fokozott figyelmet kell fordítani arra, hogy az eltérő eredményességű válságkezelések egy új „dimenzió” mentén ismét csak kettészakíthatják Európát. Ez még akkor is bekövetkezhet, ha a legrosszabb helyzetben lévő országok (Görögország, Olaszország, Portugália) a teljes fizetéseképtelenséget el is kerülik a különféle mentőakciók eredményeként. Ez a körülmény nemcsak költségvetési rendszerek (célközpontú) átalakításának szükségességét (Marcell–Romhányi 2010) helyezi éles megvilágításba, hanem mutatja a cselekvés iránti külső (nemzetközi) és a belső (kormány támogatottsága) bizalom fontosságát, az európai szolidaritás, kockázatkezelés és annak pártatlansága fontosságát, sőt a kontrollintézmények, költségvetési tanácsok szerepének növekvő súlyát is (Farkas 2010, Kovács 2011b, Kovács 2011d, Mathieau–Sterdynac 2010, Moser 2011).

3.1. Az egyes EU országok stabilitási és konvergencia programmal kapcsolatos lépéseinek vázlatos bemutatása, az államháztartások kiadási szerkezete

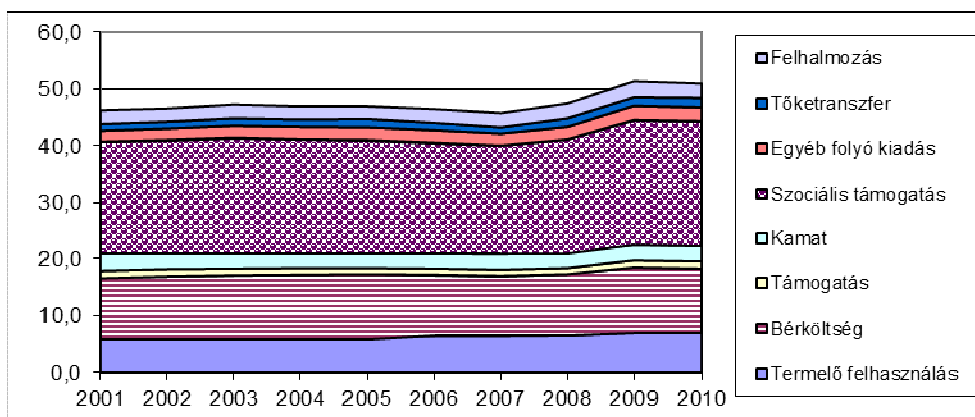
Az államháztartás kiadási szerkezetét az EU egészére, az EU–15-re és az EU–12-re nézve 2001–2010 között az évek változásában, az EUROSTAT adatai felhasználásával (Government revenue, expenditure and main aggregates) mutatjuk be (lásd 5/a–c. ábrák), illetve országonként is szerepeltetjük a felhasznált adatokat (lásd 6–32. ábrák), melyek alapján az államháztartási szerkezet merevségére, a bevezethető intézkedések tekintetében az adott kormányzat mozgásterére lehet következtetni (European Institute 2011, EEAG 2012, European Parliament 2011, Inotai 2011, Mathieau–Sterdynac 2010).

5/a. ábra Az államháztartás kiadási szerkezete az EU–27-ben 2001–2010-ig



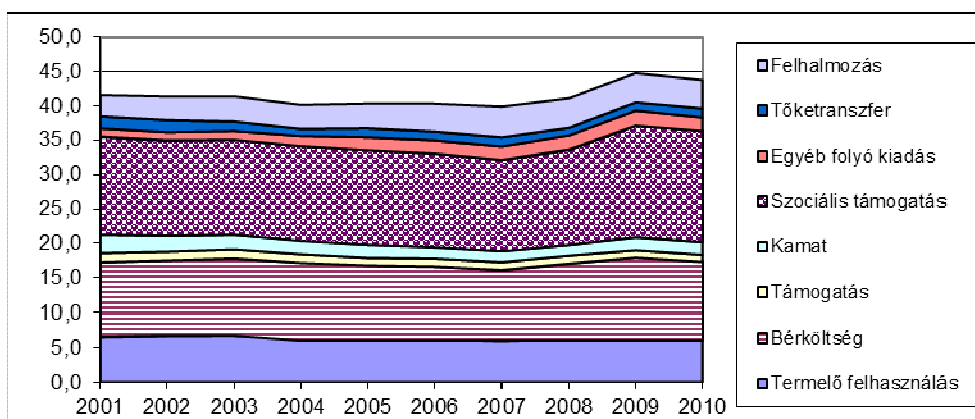
Forrás: EUROSTAT, Government revenue, expenditure and main aggregates

5/b. ábra Az államháztartás kiadási szerkezete az EU–15-ben 2001-2010-ig



Forrás: EUROSTAT, Government revenue, expenditure and main aggregates

5/c. ábra Az államháztartás kiadási szerkezete az EU–12-ben 2001-2010-ig



Forrás: EUROSTAT, Government revenue, expenditure and main aggregates

A továbbiakban, országoként haladva, EU–15 és EU–12 csoportokra nézve – hangsúlyozzuk igen vázlatosan, országoként változó terjedelemben, az államháztartási kiadások arányainak változását pedig diagramokban ábrázolva – azt szeretnénk érzékeltetni, hogy az általánossá váló költségvetési óvatosságon, takarékoskodáson túl, a gazdaságra és az államháztartásra irányítottan hol és milyen jellegű markánsabb lépésekre került sor, melyek a főbb jellemzők.⁹

3.1.1. EU–15

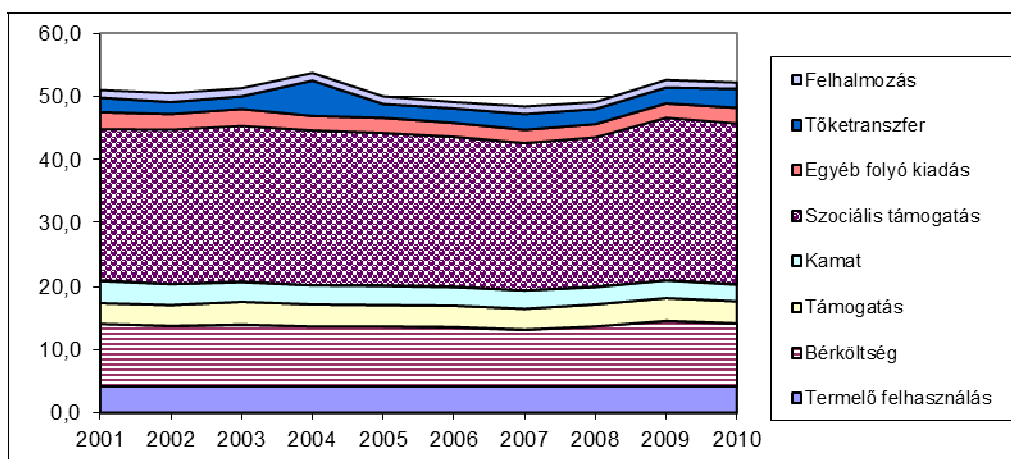
Ausztria fiskális sebezhetősége, bár nemzetközi összehasonlításban még így is alacsonynak minősül, a válság hatására növekedett. Az államháztartás pozíciói jelentősen romlottak, melynek okai a gazdaságra irányított ösztönzések, a pénzügyi szektort támogató intézkedések terheire és az ún. automatikus stabilizátorok hatására vezethetők vissza. Az eddig tett konszolidációs intézkedések nem elegendőek a jövőbeni, elsősorban a társadalom előregedéssel, egészségügyi ellátással összefüggő terhek menedzselésére. Annak ellenére, hogy a közelmúltban némi javulás következett be, az adószervezet még nem szolgálja megfelelően a foglalkoztatás és a növekedés érdekeit, reformra szorul (OECD 2011a).

⁹ Az országokénti értékeléshez felhasználtuk European Commission (2011), Farkas (2009), Farkas (2010), Simor (2011), illetve az OECD Economic Surveys-t, országoként (kivéve azokat, amelyek nem tagjai az OECD-nek, illetve nem készült ilyen újabb külön jelentés). Országoként, külön a szövegben hivatkozásként, ahol erre indokunk volt csak az utóbbit, az aktuális OECD Economic Surveys-t szerepeltetjük.

A 2007-ben elfogadott osztrák szövetségi költségvetési törvény megvalósítása 2009-ben lépett első szakaszába: a parlament 4 éves ciklusokban meghatározza a kötelező kiadások plafonját, a vizsgált időszakban a teljes kiadás 75 százalékában. Ehhez stratégiai dokumentum is készült, valamint az időszakot követő évek értékeit is kijelölték. A döntés azt célozza, hogy a költségvetési kiadások jobban alkalmazkodjanak az üzleti ciklusokhoz, amit az is segít, hogy az adott évben egy adott költségvetési szervnél el nem költött pénzkeretek a következő évre átvihetők.

Az osztrák kormány 1,17 milliárd eurós adóemelést hajtott végre 2011-ben a GDP arányos költségvetési hiány 3 százalék alá csökkentése érdekében. Ebből 500 milliárd eurót a banki kölönadókból, a fennmaradt 617 milliárd eurót pedig a dohány-, üzemanyag és repülőjegyekre kivetett adókból várta. További 1,6 milliárd euró költségsökkentést is megvalósítottak. A költségvetési hatások összességében 400 milliárd eurónyi többletberuházást tesznek lehetővé az oktatásban, energiaszektorban és K+F iparágban. 2013-ban ezen kívül a következő intézkedések lépnek majd hatályba: a szövetségi állami szintű eredményszemléletű könyvelés irányába való (részleges) átalakítása, valamint az ösztönző és szankcionáló elemek bevezetése a költségvetési szabályok jobb betartása végett.

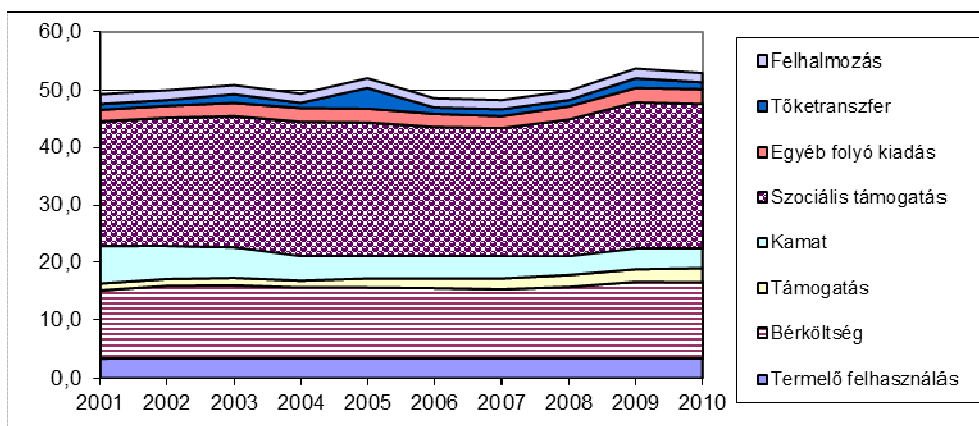
6. ábra Az államháztartás kiadási szerkezete Ausztriában 2001-2010-ig



Forrás: EUROSTAT, Government revenue, expenditure and main aggregates

Belgiumban a gazdaság jól vészelte át a krízist és gyorsabban állt talpra, mint az euróövezet más országai, és a költségvetési hiány is kedvezően alakul. Viszonylag kedvező helyzete ellenére Belgium válaszut előtt áll. Az államadósság a GDP 97 százalékát teszi ki, és előrevetítődnek a társadalom előregedése hozta finanszírozási problémák. A 2008–2009. évi fiskális keret erősítésére vonatkozó javaslat ellenére a kormány érdemi lépéseket – az elhúzódó kormányválságnak tulajdoníthatóan – nem tett. Az eddigi intézkedésekben a szövetségi és tagállami szintek közötti, a következő két évre vonatkozó fiskális konszolidációs együttműködést szabályozták csupán. Tartós erőfeszítésekre lesz szükség a költségvetés fenntarthatóságának hosszabb távú biztosításához. A relatíve kedvező helyzet ellenére visszafogott költségek lesznek csak lehetőség. Kiemelendő ugyanakkor, hogy új kiadásokat csak a meglévő kiadásaik visszafogásával teljesítenek, amivel párhuzamosan a helyi önkormányzatok működéséről több információt gyűjtenek, utalva a költségvetési korlát megmerevedésére. Az új kormány várhatóan adóemelésekről kell, hogy döntsön majd, amivel kapcsolatosan a nyugdíjak megadóztatása, a CO₂ kibocsátás adóztatása és a banki „krízisadó” a legvalószínűbb eszközök (OECD 2011b).

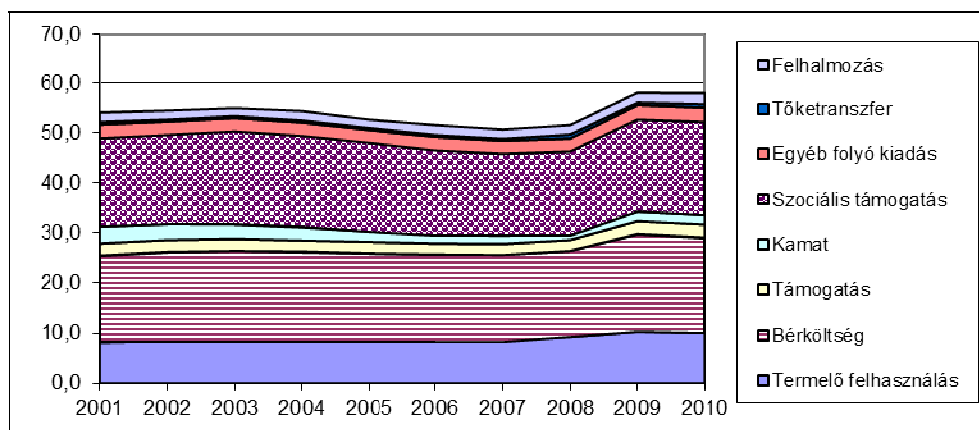
7. ábra Az államháztartás kiadási szerkezete Belgiumban 2001-2010-ig



Forrás: EUROSTAT, Government revenue, expenditure and main aggregates

Dániában az intézkedések közül az állami költségvetésbe épített belső korlátok emelhetőek ki. Más, az általános takarékosági lépéseken túl, meglehetősen kevés beavatkozásra volt szükség. Flexibilis gazdasági-biztonsági rendszer segíti a megrázkódtatások hatásának a kordában tartását: mérsékli a társadalmi költségeket és a munkanélküliségi kockázatokat. Dániában 3 éven keresztül megvalósuló, összesen 4 milliárd eurós költségcsökkentési program vette kezdetét. 5 százalékkal csökkentették családi pótlékot, 20.000 állást szüntettek meg a közszférában, továbbá a korábbi 4 évről 2 évre csökkentették a munkanélküli segély folyósításának idejét. A szegénység alacsony szintű. A jóléti rendszer a megszigorítások mellett is biztosítja az egyenlőtlenségek határok között tartását. A költségvetési kiadások szerkezetének arányai évtizedes távlatban nem változtak. A romló a potenciális növekedési esélyek, az ország versenyképességének elmúlt évtizedben tapasztalható viszonylagos visszaesése, a termelékenység növekedésének gyengélkedése ellenére a gazdaság működése kiegyensúlyozott, stabil. A fiskális pozíció viszonylag szilárd (OECD 2011d).

8. ábra Az államháztartás kiadási szerkezete Dániában 2001-2010-ig



Forrás: EUROSTAT, Government revenue, expenditure and main aggregates

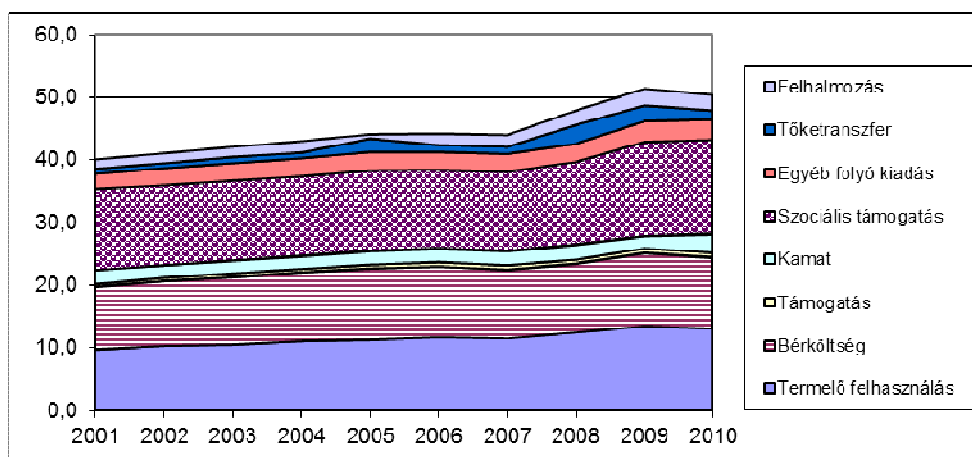
Az Egyesült Királyság gazdasága 2011-re haladta túl a 2008–2009 évek recessziós mélypontját, de tovább emelkedett az állami és a magán adósság, magas a munkanélküliség. Míg erős volt a növekedés és jó a makrogazdasági stabilitás, rejtve maradtak az államháztartás egyensúlyi problémái, melyek feloldása nélkülözhetetlen a fenntartható és kiegyensúlyozott fejlődés érdekében.

A kormány strukturális reformokat indított el, és széles körű az a program, ami a költségvetési konszolidációt, az erősebb növekedést, valamint – a jövőben – a gazdaság egyensúlyának helyreállítását célozza.

Az Egyesült Királyságban jelentős fiskális lépések a válság hatására történtek. Ezek részben az eladósodottság kordában tartását, részben az államháztartási szerkezet fenntartható finanszírozást szolgáló átalakítását szolgálták. Ilyen változás, hogy az adósságot a GDP 40 százaléka alatt kell tartani és a parlament 2010-ben elfogadta a költségvetési felelősségvállalásról szóló törvényt, amelynek értelmében a parlamentnek folyamatosan karban kell tartania a konszolidáció tervét. Ennek keretében a kormány több mint 60 éve nem látott kiadáscsökkentést hajtott végre: 2011–2015 között összesen 83 milliárd euróval csökkentik az állam kiadásait. Amennyiben sikerül, a 11 százalékos GDP arányos hiány 2015-re 1 százalékra fog csökkenni.

Jellemző itt is a minisztériumok kiadásainak jelentős visszafogása (19–24 százalékos csökkentés), 490.000 állami munkahely megszüntetése, az egyetemeknek juttatott támogatások csökkentése, és egy szerény nyugdíj jogosultsági életkor emelés (2020-ig 65 évről 66 évre emelkedik). 95 százalékról 70 százalékra csökkentik a munkanélküliek hosszú távú járadékát, az álláskeresőket nem végzők esetében pedig felfüggesztik a folyósítást. További jóléti intézkedések megnyirbálása mellett a védelmi kiadásokat 8 százalékkal, a rendőrség támogatását pedig 4 százalékkal csökkentik. Az általános forgalmi adó kulcsát 17,5 százalékról 20 százalékra emelték (OECD 2011).

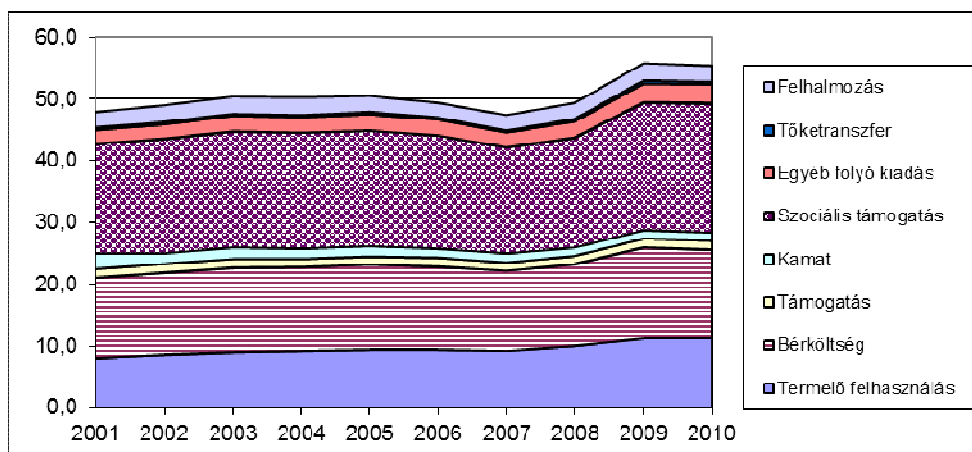
9. ábra Az államháztartás kiadási szerkezete Nagy-Britanniában 2001-2010-ig



Forrás: EUROSTAT, Government revenue, expenditure and main aggregates

Finnország még nem teljesen heverte ki a 2008–2009 évek mély recesszióját. A gazdaság növekedési kilátásai itt is meglehetősen szerények, a növekedés viszonylag lassú, a GDP 3 százalék tartósan alatt maradt, ami 2008 válságot megelőző hónapjai szintjének felel meg. fiskális pozíciója a válság időszakában is stabil maradt. Mindezek ellenére a költségvetési hiány alacsony. A relatíve jó pozíciók megőrzéséhez határozottabb intézkedéseket terveznek, tompítják a korábbi visszaesés következményeit, aktívabb munkaerő-piaci politikát folytatva. A kormány az új energia adó bevezetésétől 750 millió euró bevételt remél, az édességekre és üdítőitalokra kivetett adók pedig – terveik szerint – évente kb. 100 millió euró többletbevételt fognak hozni. Napirenden van a nyugdíjkorhatár emelése, a munkára való ösztönzés erősítése, Finnországban az államháztartási működés transzparenciájának javítását látják a legnagyobb feladatnak (OECD 2012a).

10. ábra Az államháztartás kiadási szerkezete Finnországban 2001-2010-ig

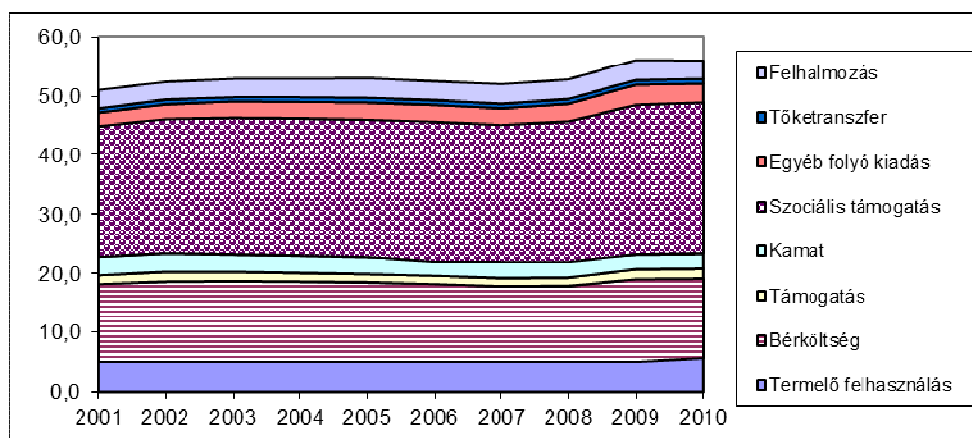


Forrás: EUROSTAT, Government revenue, expenditure and main aggregates

Franciaországban a válság első időszakának visszaesése után, amelynek hatásait a gazdaságra irányított ösztönző lépésekkel igyekeztek ellensúlyozni, mérsékelt fellendülés indult meg. A korábbi recesszió azonban tartós nyomot hagyott az államháztartáson és a foglalkoztatáson.

Elsődleges volt a fiskális konszolidáció. 2009-ben elfogadták az első, többéves közpénzügyi törvényt, amellyel azt várják, hogy 2011-től a középtávú költségvetési egyensúlyt megvalósítja. A nyugdíjhoz szükséges életkort 60 évről 62 évre emelték 2011-ben. Az ún. felosztó-kirovó (ahol az aktív korosztályok tartják el az inaktívakat) nyugdíj rendszerben fokozatosan 41,5 évre emelik a minimális szolgálati időt ahhoz, hogy valaki teljes nyugdíjat kapjon. A munkavállalók által fizetett nyugdíjjárulékot 7,85 százalékról 10,55 százalékra emelték. A magas jövedelműeket terhelő vagyonszármazékat 1 százalékkal megemelték. Távolról csökkenti kívánják, a jelenleg túlzottnak tartott, munkabérek terhelő adókat. Az állami kiadásokat 3 év alatt 45 milliárd euróval fogják csökkenteni (OECD 2011f).

11. ábra Az államháztartás kiadási szerkezete Franciaországban 2001-2010-ig



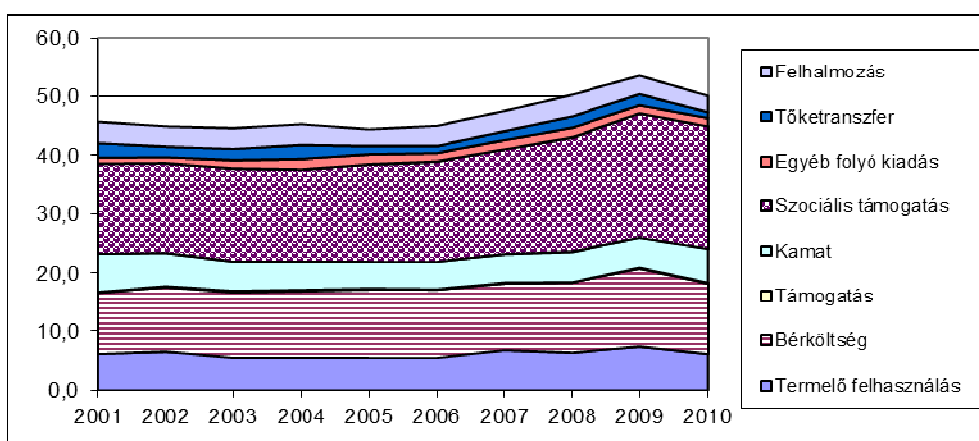
Forrás: EUROSTAT, Government revenue, expenditure and main aggregates

Görögország a mély gazdasági válságnak és az államháztartás súlyos finanszírozási feszültségeinek oldására több ambiciózus, s aztán a társadalmi ellenállás ellenében csak részben megvalósított kiigazítási programot hirdetett meg. A programokban keverednek az átmeneti és a tartós hatású intézkedések, lényegében a válságkezelés teljes eszköztárát –

meglehetősen ambivalenciával – alkalmazták. A kedvező hatások így nem jelentkeztek megfelelő mértékben.

A középtávú tervezés irányába mutat a 3 éves kiadási küszöbök felállítása. A görög krízis nem múlt el, hiszen az államháztartási deficit többszörösen meghaladja az EU Stabilitási és Növekedési Paktumában foglalt limitet, s gazdasági mutatók is igen kedvezőtlenül, messze az eurózóna átlaga alatt alakultak. Az adósságcsapdában egyre mélyebbre süllyedő országgal szemben a befektetők gyakorlatilag elvesztették bizalmukat. Görögországnak a következő 3 évben összesen 30 milliárd euróval kell csökkentenie a kiadásait. Az állami szférában dolgozók bónuszainak megszüntetése mellett a béreket 25 százalékkal csökkentették. Hatékonyabb fellépést ígért a kormány az adóelkerülőkkal és adócsalókkal szemben, amiktől további bevételeket remélnek. A 4 százalékos általános forgalmiadó-emelés várhatóan 1 milliárd euró bevételt tud majd eredményezni. A nyugdíjak összegét szintén csökkenti az állam, amivel párhuzamosan a nyugdíjba vonulási átlagévet további intézkedésekkel keresztül 61,4 évről 63,5 évre emelik. A fenntarthatóság érdekében technikai és nagyarányú pénzügyi támogatást az IMF, az Európai Unió és az EKB nyújt, újabb és segélycsomagokat biztosítva. Az ország „lélegeztető-gépen” van. Sajátos kényszer-szolidaritás is érvényesül: támogatás hiányában ugyanis az európai befektetőket, finanszírozókat is súlyosan érintő csődhelyzet következne be (OECD 2011g).

12. ábra Az államháztartás kiadási szerkezete Görögországban 2001-2010-ig



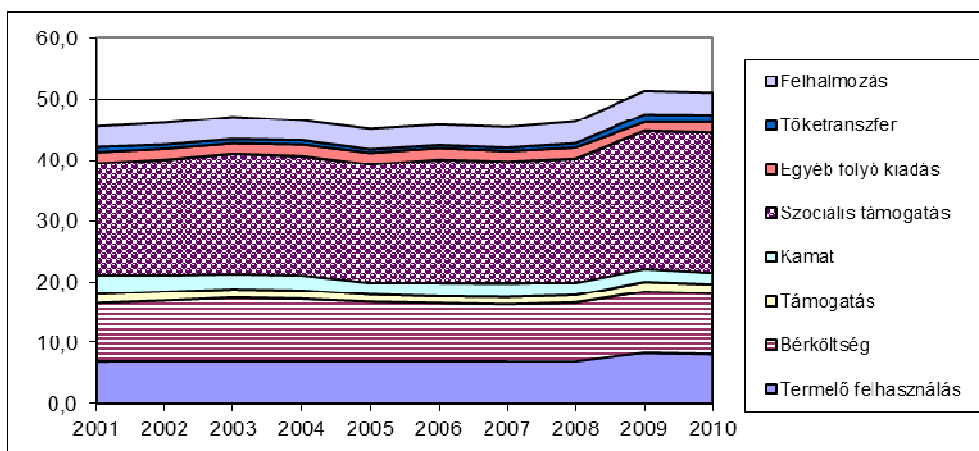
Forrás: EUROSTAT, Government revenue, expenditure and main aggregates

Hollandia gazdasági teljesítménye meredeken zuhan a válság első időszakában, de a helyzet már 2009 közepétől javulni kezdett. A munkanélküliségi ráta kedvező alakulásában a kormány aktív munkaerőpiaci politikája is szerepet játszott. A fiskális politika válaszait jól tervezték meg, de a válság körülményei között még ez is kevés volt ahhoz, hogy ne növekedje a hiány és ne romoljon a fiskális fenntarthatóság, bár ennek mértéke jól kezelhető maradt.

Hollandiában 1994 óta érvényben van az a szabály, mely szerint a kiadásokra felső értéket és bevételi kötelezettséget állapítanak meg, a költségvetési eljárásban pedig független költségvetési intézmény (tanács) is megjelenik. 2009-ben elfogadták az államadósság csökkentési törvényt, amely 2011-ben lépett hatályba és összhangban áll a Stabilitási és Növekedési Paktummal. Ennek lényege a strukturális deficit évenkénti 0,5 százalékos csökkentése a középtávú célok eléréséig; válságmentes időszakokban keményebb fiskális erőfeszítések; konszolidációs intézkedések csak kivételes esetekben fordulhatnak elő; a helyi önkormányzatokra vonatkozóan a GDP 0,5 százalékában történő hiánykorlátozás. Meghatározásra került továbbá, milyen feltételek fennállása esetén kell a helyi önkormányzatoknak a költségvetési egyensúlyi helyzetükről beszámolniuk. Mindezek mellett a katonai kiadások csökkentése, egyéb adók emelése és a nyugdíj-jogosultsági életkor

emelése mellett döntött a kormány. A gyorsan és hatékonyan megvalósult válságkezelés sikeresnek bizonyult (OECD 2010b).

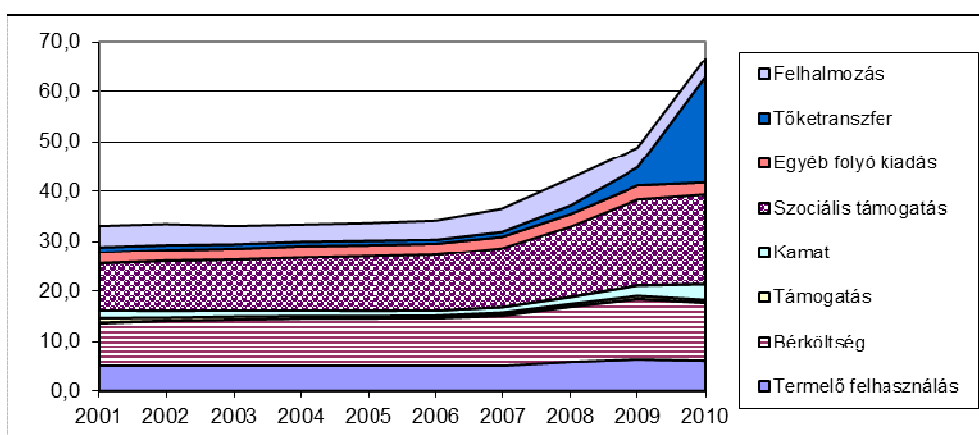
13. ábra Az államháztartás kiadási szerkezete Hollandiában 2001-2010-ig



Forrás: EUROSTAT, Government revenue, expenditure and main aggregates

Írország helyzetét befolyásolja, hogy a krízis részben más okok miatt ment végbe és igen korán, s 2010-ben az ország 60 milliárd eurós mentőcsomagot kapott. A kormány 2008 óta jelentős és főként sikeresnek bizonyult fiskális konszolidációt folytat, amihez a pénzügyi támogatást az IMF ad. Két év alatt több mint 8 milliárd euróval kurtították meg az államháztartást. Írország 2011-ben további 6 milliárd euró összegű költségvetési hiánycsökkentő programot hajtott végre. Az eltörlést bizonyítandó a piacok megnyugtató és az államháztartási finanszírozás fenntarthatósága érdekében az ír válság kezdetén 6 százalékos bércsökkentést hajtottak végre, miközben azok az EU többi országában még növekedtek. Átalakították a nyugdíjrendszert, a foglalkoztatásban ún. életpálya modellt dolgoztak ki, átszervezték az egészségügyi ellátást, melyek következtében a munkanélküliség növekedett, ami a program végrehajtásának társadalmi elutasítással járó kockázatait is magával hozta. A gazdaságba fordított pénzek azonban 2011-ben „termőre” váltak (gyógyszer- és szoftver ipar), szerény gazdasági növekedés indult be (OECD 2011h).

14. ábra Az államháztartás kiadási szerkezete Írországban 2001-2010-ig



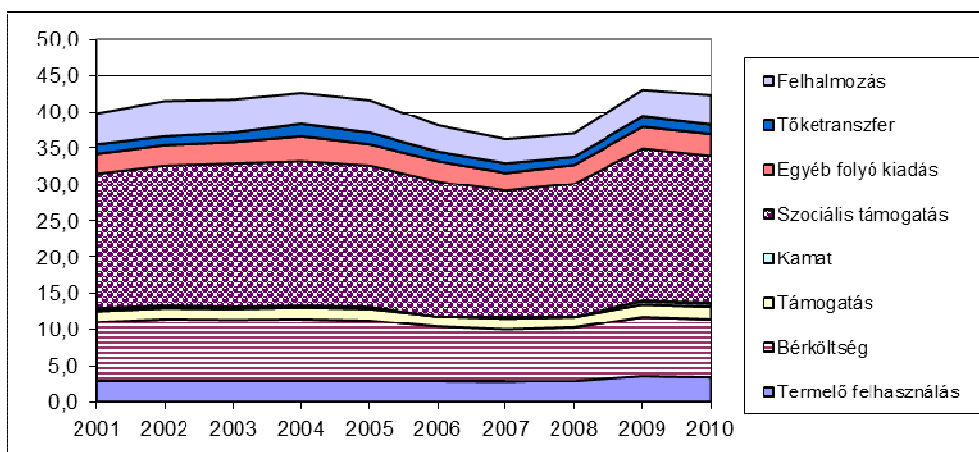
Forrás: EUROSTAT, Government revenue, expenditure and main aggregates

Luxemburgban a nemzetközi pénzügyi válság súlyos recessziót eredményezett. A gazdaság teljesítménye nagymértékben csökkent, és nőtt a munkanélküliség. A költségvetési

egyenleg gyorsan romlott az adóbevételek drasztikus csökkenése, a pénzügyi szektor államháztartási forrásokból történő támogatása miatt.

A kormány 2009-ben kezdeményezett konszolidációs terve figyelembe vette, hogy hosszabb távon súlyos „kiadási nyomás” terheli az ország költségvetését. E tekintetben, a költségvetés fenntarthatóságát illetően a fő kihívás a nyugdíjak jövőbeli, növekvő terhei. A megkezdett költségvetési konszolidáció lehetőséget ad arra, hogy javítsa a közsféra működésének hatékonyságát, és megfelelő figyelmet fordítson a költségvetési pénzek ellenőrzött felhasználására. A válságra adott válaszlépésekből a közlekedésre és az oktatásra fordított kiadások csökkentése és az egészségügyi rendszer hatékonyságának növelésére tette erőfeszítések emelhetők ki (OECD 2010a).

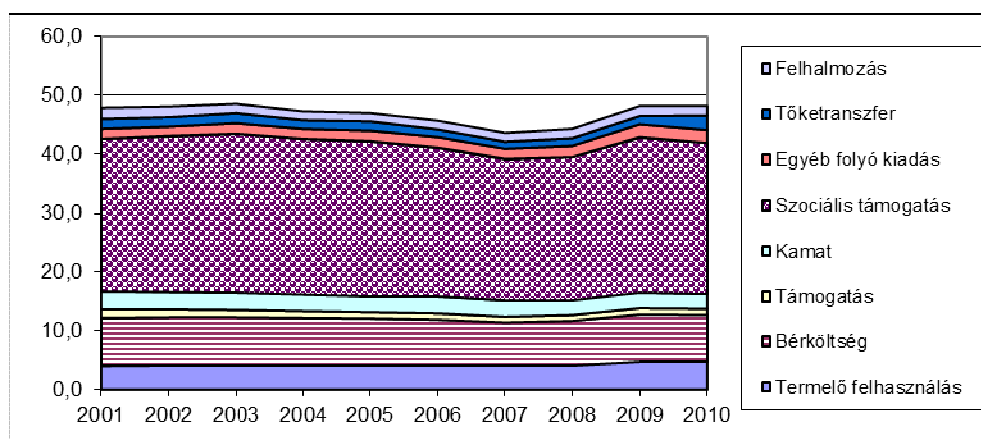
15. ábra Az államháztartás kiadási szerkezete Luxemburgban 2001-2010-ig



Forrás: EUROSTAT, Government revenue, expenditure and main aggregates

Németország a válság első hullámaival szemben ellenállónak bizonyult. A munkaerőpiacon végrehajtott reformok, gazdaság-élénkítő programok (autóipar) hozzájárultak a foglalkoztatás növeléséhez, javították a strukturális munkanélküliséggel szembeni ellenállóképességet. Kormány határozottan vitte végig azokat a reformokat, amelyek stabilizálták az államháztartást. A kormány a strukturális deficitnek a GDP 0,35 százalékában való maximalizálását tartja a legfontosabb intézkedésnek, amit 2011-től 2016-ig több lépcsőben kíván bevezetni. Ún. ciklus-alapú költségvetési egyensúly-szabályt vezettek be. A törvény a rendkívüli természeti katasztrófák esetére egyértelmű felmentést kíván adni; ekkor azonban a hitel visszafizetésére részletes tervekészítési kötelezettséget ír elő. A hitelfelvételt a GDP 1,5 százalékában kívánják maximalizálni. Mind szövetségi, mind pedig tagállami szinten ún. „early warning” (korai előrejelző) rendszert kívánnak felállítani a költségvetési ügyekben. Ennek szervezeti megoldása során a szövetségi és a tagállami pénzügyi és gazdasági miniszterek feladatai közül többet összevonnak. 2009 júniusa óta Németországban erősödött a költségvetés készítésének és végrehajtásának kiadásorientált jellege, amit felülről irányítanak. A német állami kiadásokat a szövetségi parlament 80 milliárd euróval (!) csökkentette 2011 végén. Az állami jóléti kiadásokat 4 év alatt összesen 30 milliárd euróval csökkentik, új adót vetnek ki a nukleáris erőművek működtetőire, a katonai kiadásokat pedig – a hadsereg létszámát mérsékelve – 9,3 milliárd euróval csökkentik (OECD 2012b).

16. ábra Az államháztartás kiadási szerkezete Németországban 2001-2010-ig



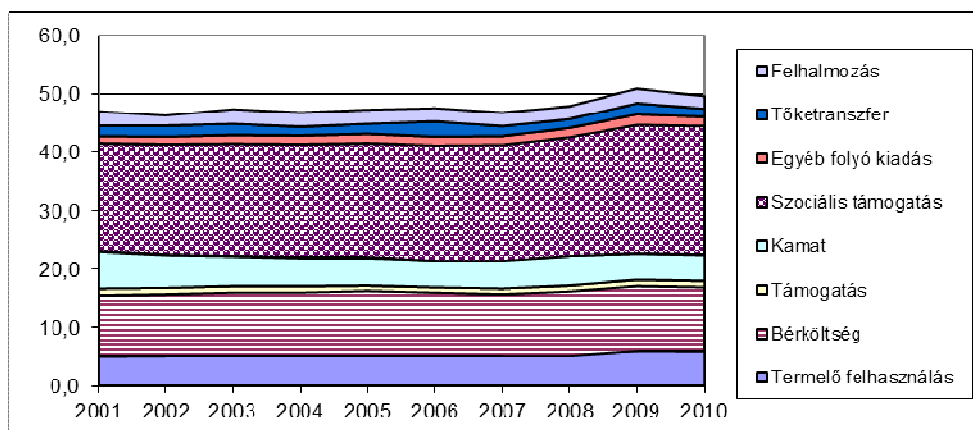
Forrás: EUROSTAT, Government revenue, expenditure and main aggregates

Olaszországban már a válságot megelőzően nyilvánvaló volt, hogy a fiskális politikának lényegében egyidejűleg kell megoldania az államháztartás rövid távú konszolidációját és a finanszírozás hosszú távú fenntarthatóságát. A kettős célt 2011 végéig nem sikerült megvalósítani. Ebben az időszakban a legnagyobb jelentősége a 2009 decemberében elfogadott új közpénzügyi- és költségvetési gazdálkodási törvénynek volt. Ez a kiadások szigorúbb ellenőrzését, a programköltségvetés és a több éves költségvetési tervezés bevezetését ígérte. A 2010–2012 közötti időszakra nézve jelentős költségvetési megtakarításokat helyeztek kilátásba, de ezek a kezdetben csak részben valósultak meg.

A tervek a kiadások visszafogását tartalmzták, de az egyes komponensek megvalósításában az elkötelezettség – például a közszféra béreinek befagyasztása, a transzferek csökkentése a régiók között és a nagyarányú adócsalás mérséklésére tett vállalkozás elkötelezettsége – 2011 végéig bizonytalan volt. A helyi önkormányzatok beruházásainak támogatása érdekében a belső stabilitási paktumban kivételeket fogalmaztak meg: a tőkekiadásokat valamint a közbiztonsággal kapcsolatos kiadásokat a költségvetési egyensúly kalkulálásánál nem veszik figyelembe. Olaszországban is emelték – 6 hónappal – a nyugdíjjogosultság megszerzéséhez szükséges életkort. A 2011. év végén hivatalba lépett új kormány célja, hogy 2012-ben a GDP 3 százaléka csökkentsen a költségvetés hiányát. A közszférában dolgozók fizetését befagyasztották. A helyi kormányzati szint részére átadott forrásokat 13 milliárd euróval (!) csökkentették.

Az intézkedéseket a kormány átmenetinek jelentette be, a jövőben felváltja majd az adósságnövekedését a működési bevételekhez viszonyító új mutató, amelynek be nem tartása szankciókat is von majd maga után (OECD 2011i).

17. ábra Az államháztartás kiadási szerkezete Olaszországban 2001-2010-ig

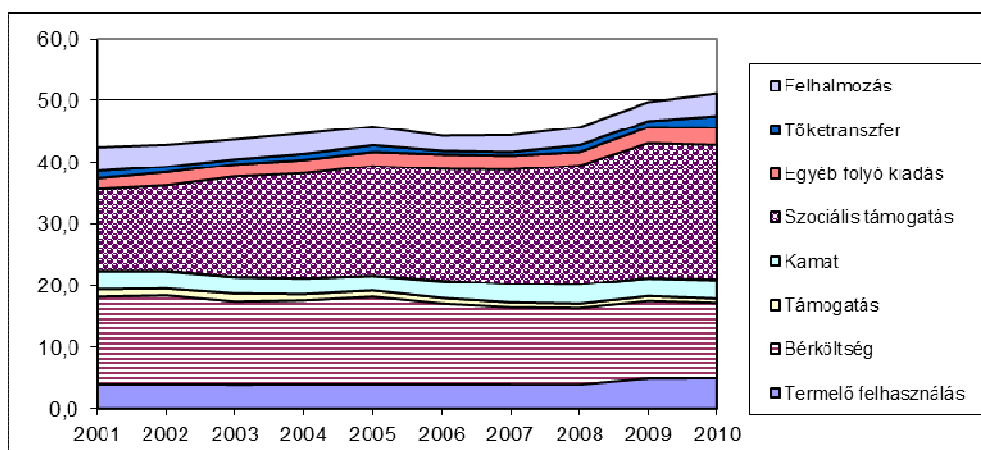


Forrás: EUROSTAT, Government revenue, expenditure and main aggregates

Portugáliában a gazdaság egyelőre nem képes a fenntartható növekedésre. A válságot megelőző túlzott fogyasztás, a gyenge termelékenység és a bérek megalapozatlan növekedése jelentős külső eladósodottséghez vezetett. A gazdasági válság tovább súlyosbította a helyzetet, az államháztartási működés fiskális fenntarthatósága romlott. E közben jelentős deficit csökkentést kellett végrehajtania a Portugáliának. Az egyensúly helyreállításához a gazdaság gyors konszolidációja és az államháztartási költségek radikális csökkentése elengedhetetlen. Az állami felsővezetők bérét 5 százalékkal csökkentették. 17 állami tulajdonban lévő vállalatot eladtak, a katonai kiadásokat pedig 40 százalékkal csökkentik 2013-ig. A 78 milliárd eurós IMF–EU hitelhez kapcsolódó megállapodás alapján a GDP arányában mért államháztartási hiányt a 2010-es 9,5 százalékról 2011-ben 5,9 százalékra kellett volna leszorítani, ami azáltal túlteljesült, hogy a kormány arra kötelezte a négy legnagyobb bankokat, hogy 6 milliárd euróval járuljanak hozzá a nyugdíjasszához, s a jövőben az állam gondoskodik a banki alkalmazottak nyugdíjáról. Ez költségvetési szinten 3,5 százalékpontot jelentett, vagyis e nélkül 7,7 százalékos lett volna a múlt évi hiány.

Egy kevésbé piactorzító hatású és egyszerűbb adórendszer bevezetését, és az ún. képzettségi szakadék mérséklését is célul tűzték. Az előrehaladás szerény, mint ahogy a 2011-re célul tűzött, középtávú költségvetési keretszabály (beleértve a kiadási plafonok meghatározását), az eredmény szemléletű könyvelés bevezetése és a költségvetési eljárás időbeli ütemezésének átalakítása gyakorlatáról is hiányoznak a konkrét, meggyőző információk (OECD 2010c).

18. ábra Az államháztartás kiadási szerkezete Portugáliában 2001-2010-ig

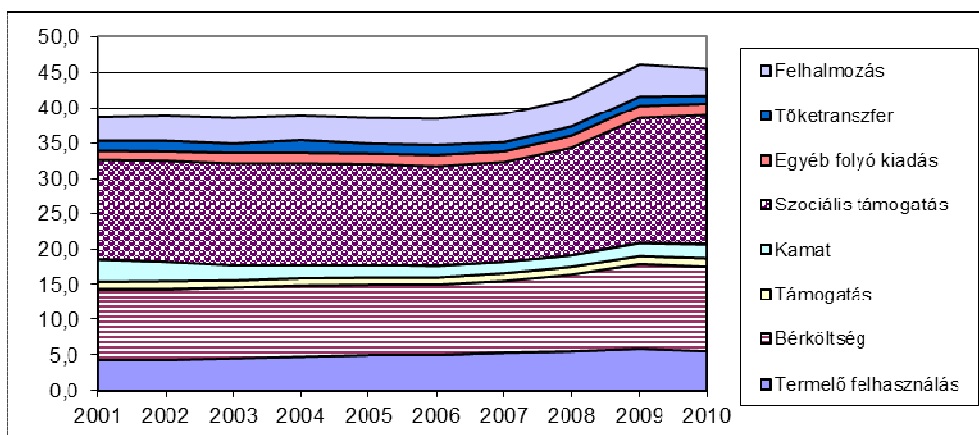


Forrás: EUROSTAT, Government revenue, expenditure and main aggregates

Spanyolország gazdasága lassan lábál ki a mély recesszióból. Míg a recesszió mélysége, a GDP hasonlóan alakul más fejlett OECD-országokhoz, sokkal nagyobb a munkanélküliség növekedése és az államháztartás finanszírozási pozícióinak romlása. Mindez a gazdaság és az államháztartás nagymértékű szerkezeti problémáira vezethető vissza. Spanyolországban a globális válságot súlyosbította a lakás és üzleti beruházások területén a fenntarthatatlan belföldi kereslet, ami súlyos eladósodottságot idézett elő magánszektorban. A válságot megelőző viszonylag óvatos pénzügyi politika sem volt elég a válságban a befektetői bizalom fenntartására. Ennek hiánya ugyancsak nehezíti a felemelkedést. Komoly kihívást jelentett Spanyolország számára a 2009. évi, a GDP 11,2 százalékát kitevő költségvetési hiány 6 százalékra csökkentése 2011 végére. Ennek érdekében az állami dolgozók bérét 5 százalékkal csökkentették, a nagy jövedelműekre többlet-adót vetettek ki, az állami beruházásokat pedig 6 milliárd euróval csökkentették.

A spanyol gazdaság egyensúlyának visszaállítása és az államháztartási finanszírozás fenntarthatósága érdekében a már megtett erőfeszítéseken túl továbbiakra van szükség. Spanyolországban a kormányzati szerveknek 3 éves fiskális konszolidációs tervet kell készíteni és felkészülni arra, hogy a túlzott deficit eljárás esetén a büntetés megfizetése részben az ő feladatuk lesz. A regionális önkormányzatoknak három havonta jelentést kell tenniük a költségvetésük végrehajtásának állapotáról, a fiskális célokat a szövetségi államok határozzák meg. (OECD 2010d).

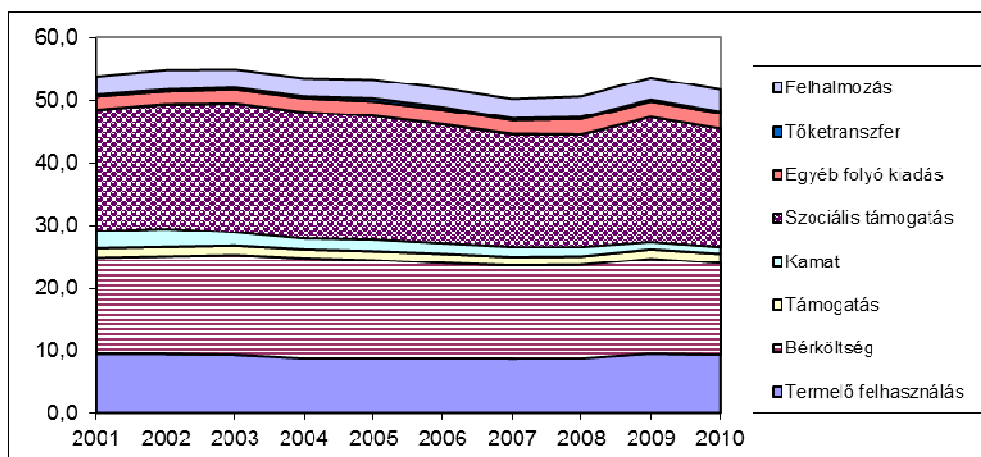
19. ábra Az államháztartás kiadási szerkezete Spanyolországban 2001-2010-ig



Forrás: EUROSTAT, Government revenue, expenditure and main aggregates

Svédország sikeresen, megerősödve került ki globális pénzügyi és gazdasági válságból, ami az erős gazdasági fundamentumoknak és az intézményeknek, s nem utolsósorban a fegyelmezett fiskális politikának köszönhető. Képes viselni az előregedő társadalom által generált költségvetési nyomást. A fegyelmezett válságkezelésnek, gazdálkodásnak köszönhetően ma már nincs olyan intézkedésekre szükség a fiskális politikában, amelyek közvetlenül a válságkezeléssel hozhatók összefüggésbe. A kormány költségvetési többletet céloz meg a központi költségvetésben és egyensúlyt a helyi önkormányzati szinten. A központi kormányzat esetében következő 7 év átlagában ellenőrzik a költségvetési egyensúlyt, illetve a többletet, a kiadási plafonokat viszont a 3 évvel előre kell meghatározni (OECD 2011e).

20. ábra Az államháztartás kiadási szerkezete Svédországban 2001-2010-ig

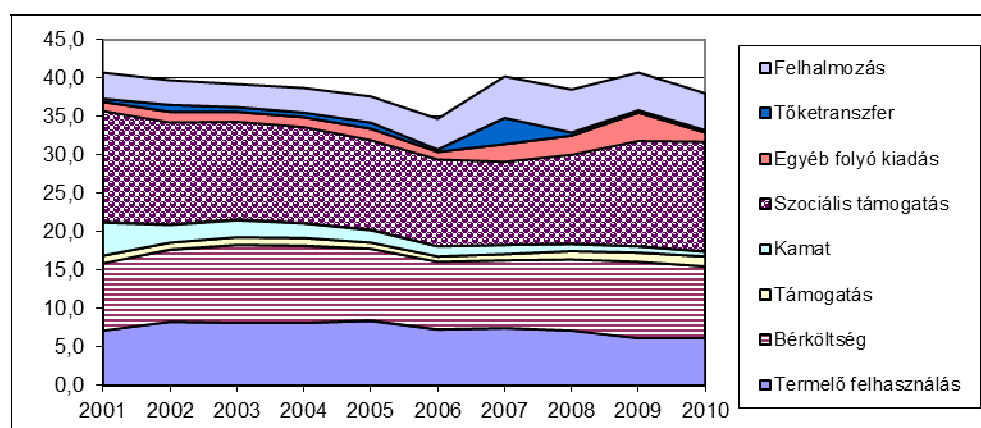


Forrás: EUROSTAT, Government revenue, expenditure and main aggregates

3.1.2. EU-12

Bulgária az alacsony költségvetési hiánynak és a csekély eladósodottsági szintnek köszönhetően a válságkezelésben kissé nagyobb manőverezési lehetőséggel rendelkezik, mint a térség más államai. Míg a korábbi években az ún. 90 százalékos szabály volt érvényben a költségvetési kiadásoknál, addig 2011-től már a kormány (miniszterek tanácsa) diszkrecionális joga a kiadások kívánt érték alá szorítása. 2011-ben a helyi önkormányzatoknál azáltal erősödött a fiskális decentralizáció, hogy a helyi adók esetében az adminisztrációval kapcsolatos jogköreiket bővítették. Bulgáriában a GDP arányos államháztartási hiány 4,9 százalékról 2,5 százalékra történő mérséklését egy 584 millió eurós költségvetési kiadáscsökkentéssel kívánták elérni, aminek részeként az állami szektorban dolgozók létszámát 10 százalékkal csökkentették, valamint három évre befagyasztották a béreket és a nyugdíjakat. A program sikeresen halad előre az államháztartási hiány 2012 januárban 38 százalékkal volt alacsonyabb az egy évvel korábbinál. Ez a szigorú költségvetési fegyelem érvényesítésén túl a forgalmi-adó bevételek emelkedésének köszönhető (Bulgária nem tagja az OECD-nek, s még nem készült újabb, a válság időszakában publikált, az országra irányított OECD Economic Survey).

21. ábra Az államháztartás kiadási szerkezete Bulgáriában 2001-2010-ig

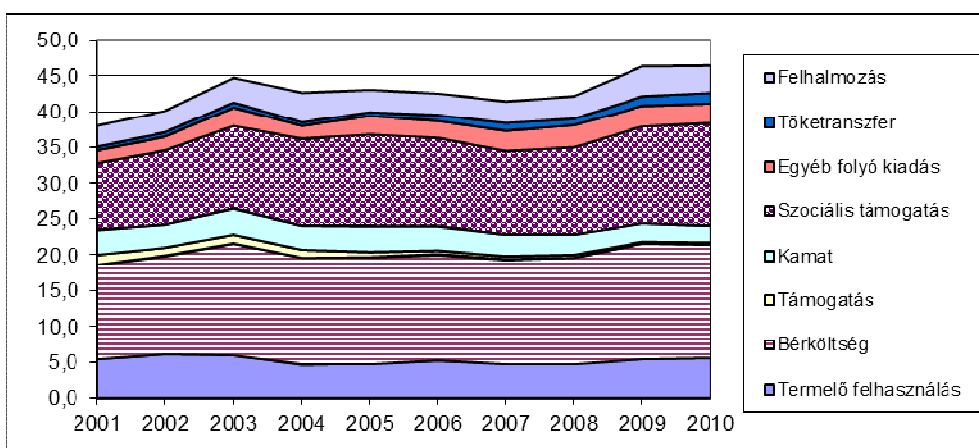


Forrás: EUROSTAT, Government revenue, expenditure and main aggregates

Cipruson 2006-ban kezdték el a középtávú költségvetési gazdálkodásra való áttérést, ami a válság hatására még aktuálisabbá vált. 2007-ben a teljesítményalapú gazdálkodás ún.

pilot tervei ugyan elindultak, azonban a 3 minisztériumot felölelő, válságperiódusban megvalósuló programok előrehaladásáról nincs információ. A görög adósságválság nagy kockázatokat jelent a ciprusi bankrendszerre és az állam fizetőképességére nézve. Gazdasági megszorító csomagról döntött 2011. decemberben kormány, annak érdekében, hogy a szigetországnak ne kelljen nemzetközi mentőcsomagért folyamodnia, költségcsökkentés és adóemelés nélkül ugyanis biztosra vehető, hogy Ciprus is mentőcsomagra szorul. A bevezetett megszorítások sarokpontjai: két évre szóló bérfagyasztás a közszférában, pótló a magánszektor jövedelmeire, az áfa emelése, valamint az állami kiadások újabb lefaragása. Az üzemanyag adójának és a társasági adó 1 százalékos megemelésével, továbbá a közszférában létszámstoppal kívánták megvalósítani a deficit csökkentését. A teljes körű bevezetésre 2012-ben kerül sor. (Ciprus nem tagja az OECD-nek, s még nem készült újabb, a válság időszakában publikált, az országra irányított OECD Economic Survey).

22. ábra Az államháztartás kiadási szerkezete Cipruson 2001-2010-ig

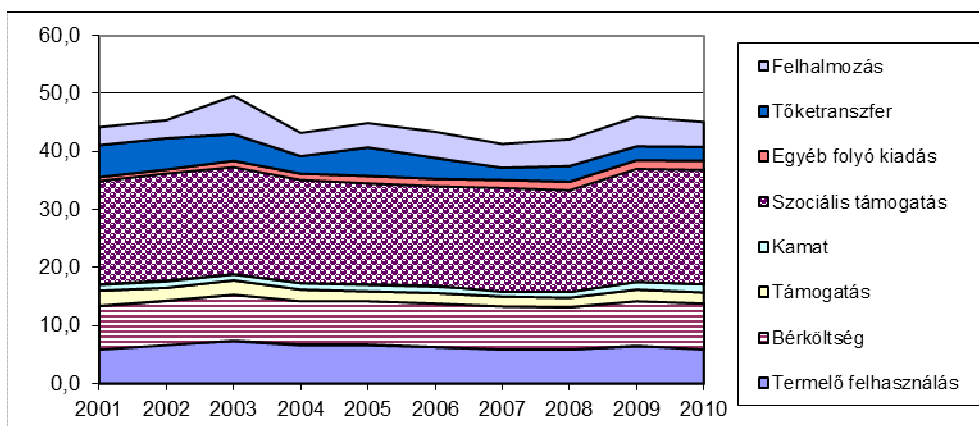


Forrás: EUROSTAT, Government revenue, expenditure and main aggregates

Csehország gazdasága is megsínylette a válságot, de a recesszió viszonylag rövid volt. Mivel nem volt jelentős az államháztartás egyensúlyhiánya, ezért a kormánynak volt és van mozgástere a különböző gazdaságtámogató támogató stimulusok bevezetésére. Ugyanakkor a gazdasági fellendülés – mivel a stimulusok költségeit utóbb meg kell fizetni – várat magára. A kormány továbbra is széles alapokon nyugvó reformprogramot igyekszik megvalósítani a gazdasági növekedés fokozása érdekében. Kormányzati kiadások megtakarítása érdekében jelentős, átlagosan 4,3 százalékos – társadalmi ellenállást kiváltó, kormányválsághoz vezető – bércsökkentést hajtottak végre a közszférában, továbbá 10 százalékkal kurtították meg a jóléti kiadásokat.

Cseh kormány az új információs rendszer bevezetésétől a közpénzek kezelésének átláthatóbbá tételét és a pénzkezelés hatékonyságának javulását, valamint a fiskális folyamatok alakulásának, teljesítmény-mutatókat is tartalmazó, jobb nyomon követését remélte. A program megvalósulása azonban lassan halad. Újonnan létrehozott független intézmény (költségvetési tanács) ellenőrzi és értékeli a költségvetés készítését, valamint méri a fiskális teljesítményt a kormányzati szinteken (OECD 2011c).

23. ábra Az államháztartás kiadási szerkezete a Cseh Köztársaságban 2001-2010-ig

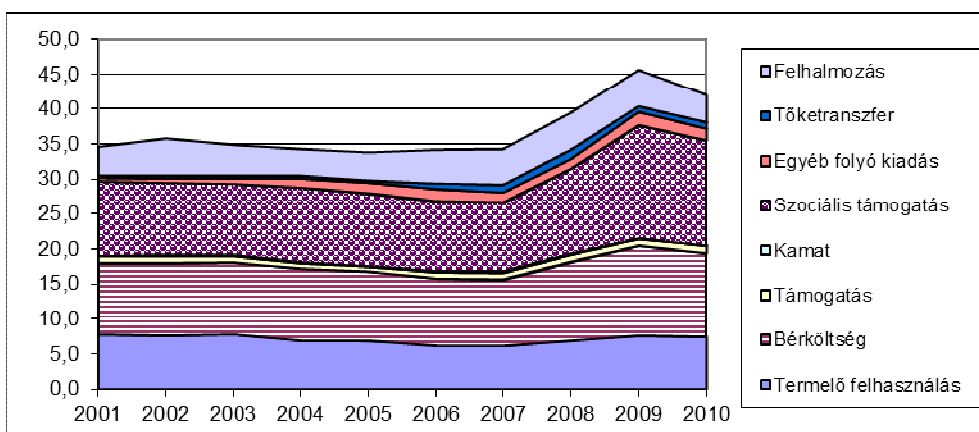


Forrás: EUROSTAT, Government revenue, expenditure and main aggregates

Észtország költségvetési hiánya (GDP 1,7 százaléka), és az államadóssága (GDP 7,2 százaléka) a kormány óvatos, elkötelezett politikájának köszönhetően a válság időszakában, a külső gazdasági sokkok ellenére is alacsony maradt. Segített a pozíciók megerősödésében a külföldi kereslet és a versenyképesség növelése. Az észt gazdaság kiheverte ki a mély recessziót, amely a munkanélküliségi rátát időlegesen közel 20 százalékra növelte és megemelte a magánszektor adósságát is.

A 2010. és 2011. évi költségvetések készítése során több lépésben teljesítmény- és eredményszemléletű könyvelést vezettek be. További reformokra volna azonban szükség az államszervezeti működésben, az elaprózott településhálózat finanszírozásában, a ciklikus munkanélküliség elkerülése érdekében, s drága, szerkezetében korszerűtlen egészségügyi ellátás területén. Az államháztartás stabilitásának megőrzése érdekében az általános forgalmi adó további emelését tervezik (OECD 2011e).

24. ábra Az államháztartás kiadási szerkezete Észtországban 2001-2010-ig



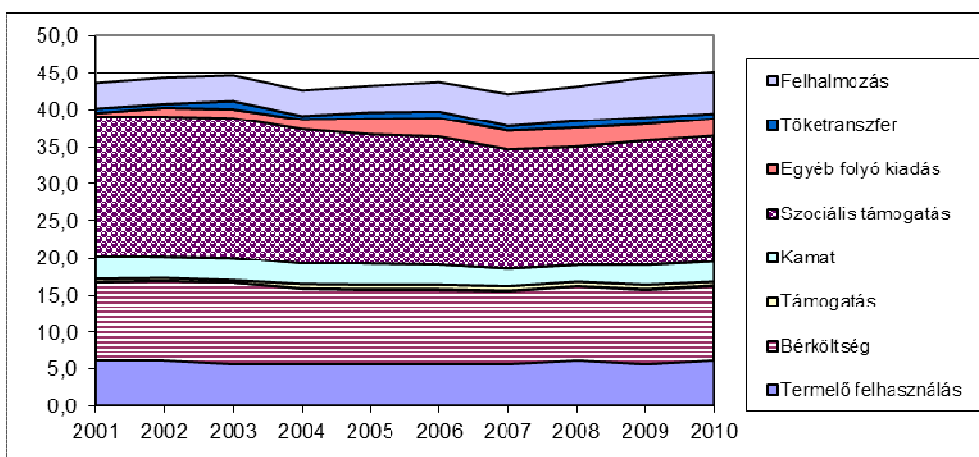
Forrás: EUROSTAT, Government revenue, expenditure and main aggregates

Lengyelország növekedési teljesítménye a legnagyobb az EU ország-csoportból. Az előrejelzések szerint a GDP 1,1 százalékkal csökkenti 2012-ben az államadósságot. Az ország sikeres válságkezelésével bizonyította, hogy a fiskális szigor a legjobb eszköz a pénzügyi sérülékenység ellen. 2010 januárjában hatályba lépett az új közpénzügyi törvény. Ennek legfontosabb elemei a következők. Ha az adósságküszöb nem teljesül, akkor szigorúbb korrekciós intézkedések (pl. közalkalmazotti bértábla befagyasztása, költségvetés pozitív egyenlegének az államadósság/GDP mutatót javítania kell, nyugdíjak kisebb mértékű

indexálása, stb.) lépnek életbe; 2011-től a helyi önkormányzatokra nézve előírt az egyensúlyi költségvetés; 2014-től az ún. pénzügyi kapacitás- alapú eladósodás-szabályozást vezetnek be; az állami költségvetés tervezési horizontját 3 évről 4 évre bővítik; intenzívebb, teljesítményalapú költségvetési gazdálkodást követelnek meg; deficitcsökkentési szabályt alkalmaznak a középtávú költségvetési célok elérése érdekében; a Stabilitási és Növekedési Paktum előírása szerinti deficit-stabilizálást alkalmaznak; a likviditás javítása érdekében hatékonyabb készpénzgazdálkodásra törekednek. Becsléseik szerint ez összességében 2012–2013-ban 14,4 milliárd euró költségmegtakarítást képes eredményezni.

E mellett 1 százalékos általános forgalmiadó-emelés; a nyugdíj-jogosultsági feltételek szigorítása, és a katonai kiadások csökkentése révén tartják elérhetőnek a végső költségvetési cél megvalósítását (OECD 2012d).

25. ábra Az államháztartás kiadási szerkezete Lengyelországban 2001-2010-ig

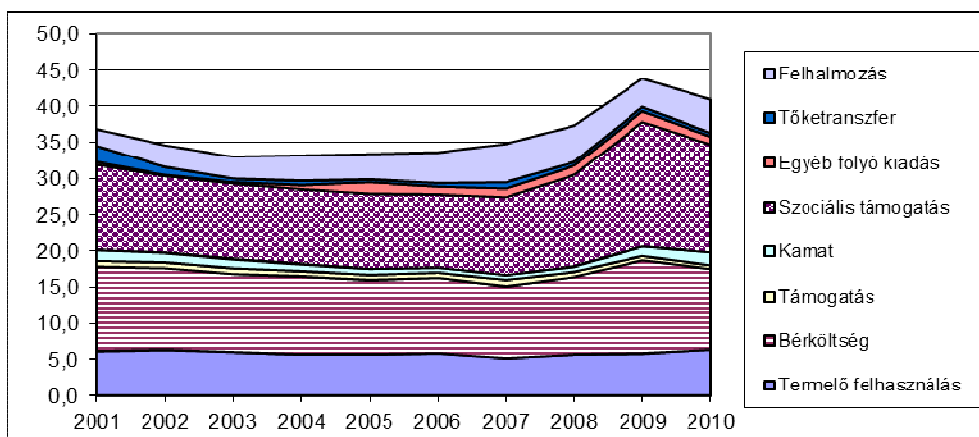


Forrás: EUROSTAT, Government revenue, expenditure and main aggregates

Lettországban 2010-től kezdődően az ágazati minisztériumok gazdálkodásának fokozottabb transzparenciáját követelik meg. Az információk köre nem csak az alapmutatókra (pl. bérek, létszám) hanem teljesítménymutatókra is kiterjed. A fiskális területre vonatkozóan új szabályozás nem született. A költségvetés egyensúlyát mind a bevételek drasztikus emelésével, mind a kiadások erőteljes kurtításával kívánják megoldani. Lettorszában az általános forgalmi adót igen jelentősen, 10 százalékról 18 százalékra emelték. A közszférában dolgozók bérét ugyanakkor 25 százalékkal itt is csökkentették.

Az államháztartás szerkezetének lényegi, strukturális átalakítása egyenlőre elmaradt. (Lettország nem tagja az OECD-nek, s még nem készült újabb, a válság időszakában publikált, az országra irányított OECD Economic Survey).

26. ábra Az államháztartás kiadási szerkezete Lettorszában 2001-2010-ig

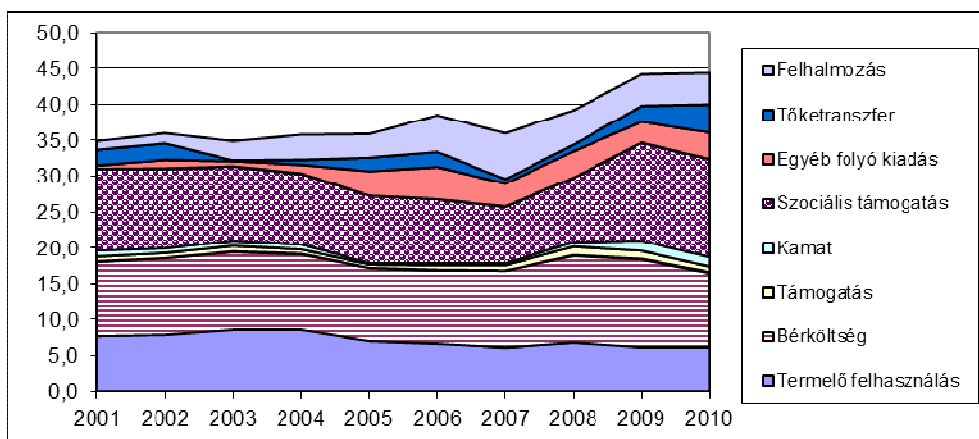


Forrás: EUROSTAT, Government revenue, expenditure and main aggregates

Litvánia arányaiban minden más országhoz képest a legjelentősebb, 30 százalékos kiadáscsökkentést hajtja végre. A nyugdíjak összegét 11 százalékkal csökkentik, emelik a gyógyszereket terhelő adókat, a társasági adót, 2012-ben pedig további nyugdíjreform intézkedések várhatóak. Költségvetési gazdálkodás szabályozása fejlesztésében a hangsúly az ún. eredmény alapú elszámolás bevezetésére, valamint a pénzügyminisztérium költségvetési ügyekben való döntés-előkészítési jogkörének bővítésére és az államháztartási finanszírozás külső ellenőrzése erősítésére helyeződött.

Az államháztartás szerkezetének lényegi átalakítását bár nem tervezik, a folyamatban lévő intézkedések magával hozzák a társadalmi ellátó rendszerek struktúrájának változását is. (Litvánia nem tagja az OECD-nek, s még nem készült a válság időszakában publikált, az országra irányított OECD Economic Survey).

27. ábra Az államháztartás kiadási szerkezete Litvániában 2001-2010-ig



Forrás: EUROSTAT, Government revenue, expenditure and main aggregates

Magyarország az eladósodottságnak és pénzügyi tartalécai hiányának tulajdoníthatóan már a válság első időszakában, 2008-ban jelentős hitelfelvételre kényszerült, majd ennek hátterével, a költségvetési konszolidáció érdekében óvatos kiadáscsökkentő és bevételnövelő lépéseket tett. A pénzügyi működés stabilitása javult, azonban kormányzati ciklusváltás közvetlenül megelőzően az államháztartás szerkezetének átalakítása nem haladt előre.

A 2010 tavaszán újonnan meghirdetett ún. „nem hagyományos” gazdaságpolitika az év második felétől és 2011-ben nemcsak az egész reálgazdaságra és az államháztartásra irányított gazdaságélénkítő és költségvetési egyensúly javítását célzó intézkedésekkel (például a

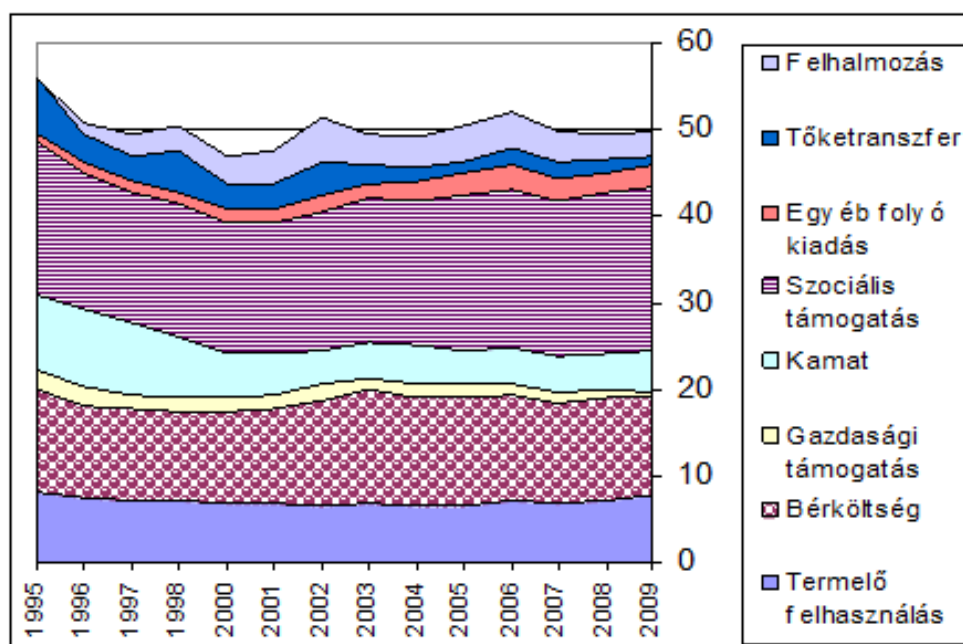
személyi jövedelemadó és a társasági adó csökkentése, illetve szelektív forrásallokáció a költségvetési szférában) operált, hanem tucatszámú külön- és válságadót vetett ki, ugyanakkor számos célterületeknek, illetve társadalmi tevékenységeknek a támogatására jelentős adókedvezményt nyújtott. Bevezette a devizahiteles lakáskonstrukciók törlesztésének – különösen végtörlesztésének – lényegi terhében bankokra hárított konstrukcióját. A magánnyugdíjpénztári rendszer forrásait az államháztartási egyensúly tartására, illetve az államadósság csökkentésére használta fel.

A válság kezelésének ezen új, markáns megoldásokkal operáló forgatókönyve, noha a reálgazdaság terheinek mérséklésében és az államháztartási működés kiadás-csökkentésében jelentős lépésekre került sor és a szerkezeti változtatásokhoz reményeket fűztek, a válság újabb hullámától is terhelt, ez a scenárió nem adott megfelelő „lökést” a gazdaság élénküléséhez.

Az államháztartási működés fenntarthatósága, noha a költségvetés elsődleges egyenlege az időközben elfogadott törvényekkel összhangban évek óta pozitív, 2012-ben is kockázatokkal terhelt. A biztonságos működés érdekében külső forrásbevonás indokolt. Ennek azonban a pénzpiacról történő biztosítása – a súlyos csődkockázati felár, a magas osztalék, kamat miatt – mind nehezebben biztosítható, további kockázatokkal jár, mivel az eladósodás újabb, csődhöz vezető eszkalációját indíthatja el. A pénzügyi stabilizálása biztosítása és az államháztartás fenntartható finanszírozásának biztosítása a prioritás, aminek azonban a gazdasági növekedés megindulása a feltétel.

A 2011 végén elfogadott stabilitási törvénytől várja a kormány hosszabb távú költségvetési fenntarthatóság garanciáinak érvényesítését, a transzparencia középtávú megerősítését. A törvény az államadósság alakulásával kapcsolatban ún. egyensúlyszabályokat ír elő, és a megvalósításra intézményi garanciákat (költségvetési tanács) is tart fenn. 2010-től az államháztartás központi szférájába tartoznak a TB és az elkülönített állami pénzalapok, ami által a belső pénzmozgások ún. nettó szemléletűvé váltak, ezen kívül a kötelező és az önkéntes feladatok jobb elkülönítése is bekövetkezett (OECD 2012c).

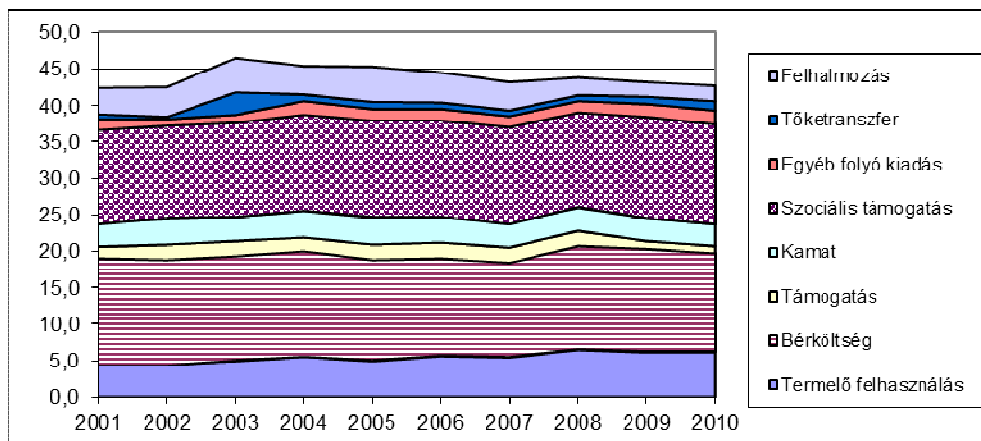
28. ábra Az államháztartás kiadási szerkezete Magyarországon 2001-2010-ig



Forrás: EUROSTAT, Government revenue, expenditure and main aggregates

Máltán nem születtek új megoldások a költségvetési eljárás átalakítására. A cselekvési palettán szerényebb adóváltozások és takarékosági intézkedések találhatók meg. (Máltáról, lévén nem OECD tagország, nem készült külön OECD Economic Survey).

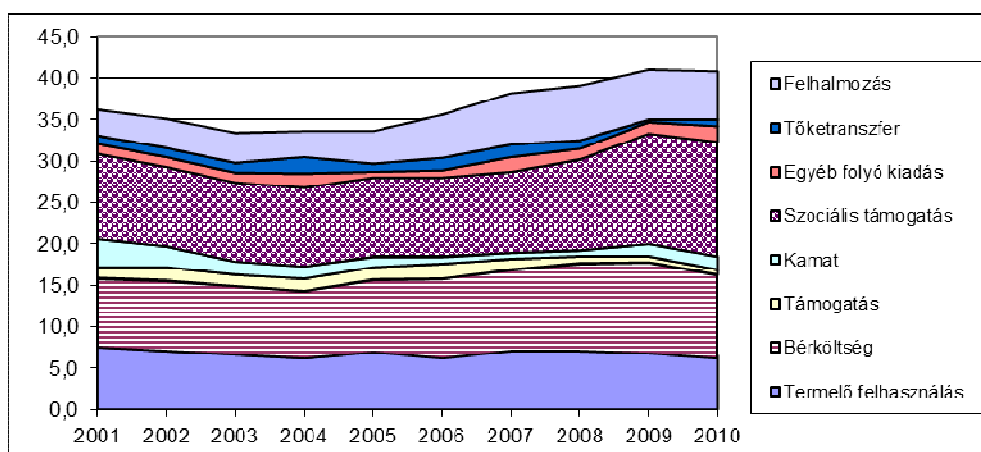
29. ábra Az államháztartás kiadási szerkezete Máltán 2001-2010-ig



Forrás: EUROSTAT, Government revenue, expenditure and main aggregates

Romániában a költségvetési gazdálkodás területén érdemi változtatásokra – a megkésett válságtudatnak köszönhetően csak 2009-ben került sor. Bevezették a 3 éves költségvetési tervezés szabályát; szabályokat alkottak a költségvetési tartalékok felhasználására; új költségvetési tanács jött létre, amelynek feladata előrejelzések és elemzések készítése lesz. Az 5 főt a parlament nevezte ki, és a költségvetésre hatással lévő nemzetközi és hazai szervezetek ajánlásai, elemzései alapján működik. A nemzetközi intézményektől felvett hitelek feltételeként 2010 közepén a román kormány súlyos megszorító intézkedéseket vezetett be. Az állami tisztviselők bérét 25 százalékkal, a nyugdíjakat 15 százalékkal csökkentették. Az általános forgalmi adó kulcsának emeléséből 1,2 milliárd euró többletbevételt remélnek. (Romániáról a válság időszakában nem készült OECD Economic Survey).

30. ábra Az államháztartás kiadási szerkezete Romániában 2001-2010-ig



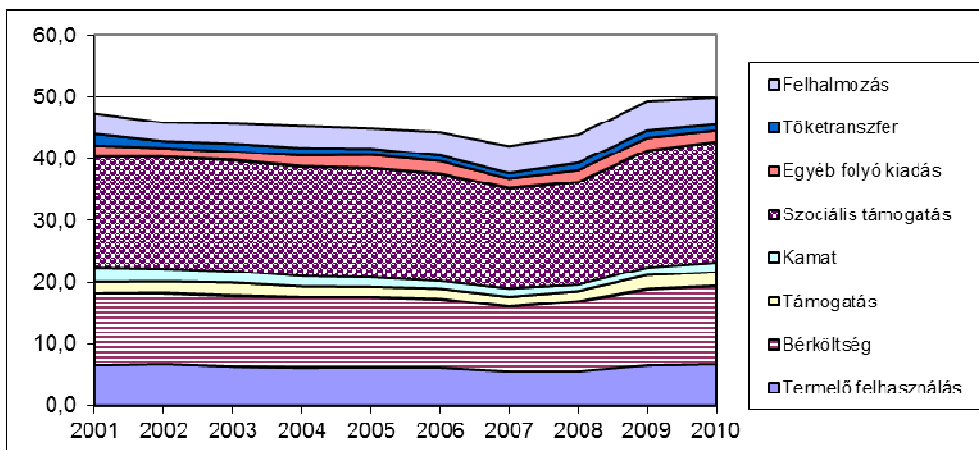
Forrás: EUROSTAT, Government revenue, expenditure and main aggregates

Szlovénia gazdasági visszaesése volt az egyik legnagyobb a krízis első felében az OECD országok között, amiből a felépülés 2010–2011-ben fokozatosan előrehaladt. Az egészségügyi ellátórendszer – eddigiekben sikertelen – reformjának a megvalósítása az egyik legérzékenyebb pontja az államháztartási fenntarthatóságának, de a társadalmi ellátások más

területin is – nyugdíjrendszer, oktatás – elkerülhetetlen változtatásokra van szükség. A kormány konszolidációs tervei, mint tervek, megfelelőnek látszanak, a megvalósításuk érdekében 2010-ben elfogadott közpénzügyi törvény független szervezetet (költségvetési tanácsot) állított fiskális politika és strukturális reformok értékelésére. 2012-től teljesítmény alapú elszámolási rendszert vezettek be.

A kormányzat azt tervezi, hogy a költségvetés nominális kiadásainak növekedését a kibocsátás növekedéséhez köti, ezt azonban elhalasztották, s a legutóbbi időben elbizonytalanodás tapasztalható. A válságmenedzselésben kevés markáns lépés történt, az elért eredmények ezáltal törekenyekké váltak. (OECD 2011k).

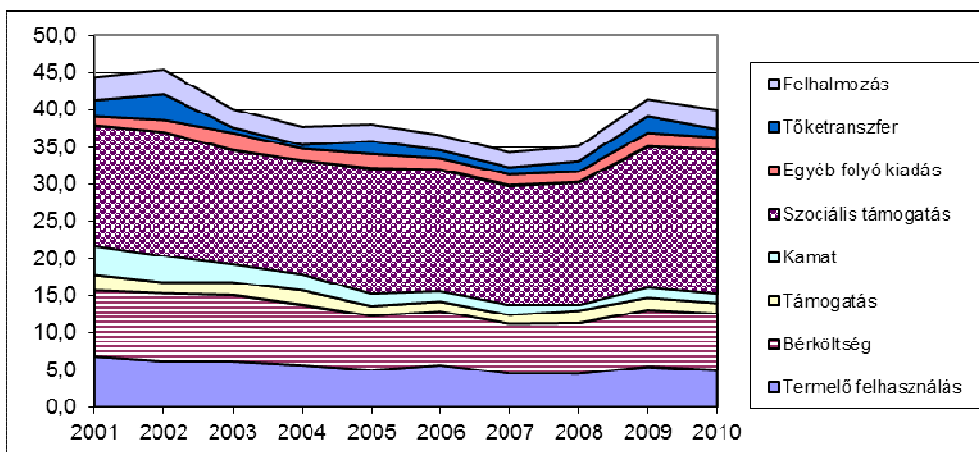
31. ábra Az államháztartás kiadási szerkezete Szlovéniában 2001-2010-ig



Forrás: EUROSTAT, Government revenue, expenditure and main aggregates

Szlovákiában a középtávú célok támogatása érdekében az éven túli kiadási plafonok alkalmazása jelent meg, és a pénzügyi szabályozást a pro-ciklikus elemekkel fejlesztették. A munkaerőpiac védelme érdekében költségvetési eszközöket is alkalmaznak, a nyugdíjrendszert igyekeznek megtisztítani a fenntarthatóságot veszélyeztető elemektől, növelik a nyugdíjba vonulás életkorát. Lépések történtek a helyi és a központi kormányzat közötti, a költségvetés végrehajtásához szükséges informatikai feltételek javításában, a költségvetés kontrolljára intézményt (költségvetési tanácsot) hoztak létre. Szlovákiában, 2011-ben klasszikus bevételi oldali műveletekkel (általános forgalmi adó kulcsának 1 százalékos emelése, továbbá az alkohol és benzin adójának emelése) operált a kormány (OECD 2010e).

32. ábra Az államháztartás kiadási szerkezete Szlovákiában 2001-2010-ig



3.2. A fiskális beavatkozásokat mátrixai, a belőlük levonható következtetések

Több neves európai intézetnek és szakértőnek 2008 elején még az volt a véleménye, hogy a pénzügyi válság amerikai probléma, s az Európát nem érinti. A helyzet 2008 őszére gyökeresen megváltozott, s nyilvánvalóvá vált, hogy Európában is az amerikaihoz hasonló bankmentő akciókra van szükség. A pénzpiac konszolidálására számos intézkedés született. A bankok feltőkésítésén túl sor került a jelentős kamatcsökkentésekre, állami garanciák vállalására a betétállományokra, a fizetőképes hitelintézetek likviditásának a javítására, kényszer ingatlanárverések tilalmára, a fizetőképes vállalati szektor hitelállományának állami garantálására. A segélycsomagok jelentős részben állami tulajdonrészesedés szerzésével kapcsolódtak össze. *A bankok államosítása nem volt tabu többé.* Az Európai Központi Bank mintegy 600 milliárd euróval segítette a kereskedelmi bankok finanszírozását, de kizárta, hogy a nem eurózóna tagok jegybankjaitól államkötvényeket vásároljon.

A hatalmas tőkeinjekciók – a várakozásokkal ellentétben – nem eredményezték a hitelezési hajlandóság növekedését. A bankok pénze többnyire rövidlejáratú és biztosabb befektetésekben kötött ki. A pénzügyi stabilizációba nemzetközi szervezetek is bekapcsolódtak, de az általuk rendelkezésre bocsátott eszközök szerényebbek voltak.

Világossá vált, hogy a válság kezelése nemcsak a pénzügyi szektorra kell, hogy kiterjedjen, hanem a reálszféra is segítségre szorul, s úgy, hogy az adott körülmények között nem lehet alkalmazni a jólismert és korábban bevált „stop and go” megoldásait. *Szembevetendő, hogy a gazdaság élénkítésére irányuló lépésekben a piac koordinációs mechanizmusai háttérbe szorultak, s bürokratikus koordinációs mechanizmusok érvényesültek.* Egyértelművé vált, hogy a pénzügyi stabilizáción túl átfogó gazdaságélénkítő intézkedésekre is szükség van, amelyek természetesen befolyásolták az államháztartási kiadások mértékét és belső szerkezetét. *Ugyanakkor azonban előtérbe került a gazdasági növekedés (fejlődés) és a fiskális konszolidáció fenntarthatóságának dilemmája.* A legtöbb ország nemzeti gazdaságpolitikája kudarcot vallott abban, hogy a monetáris integrációval konform új költségvetési „politikamixet” megtalálja. A jövedelempolitikák nem igazodnak az új feltételekhez, és hiányzik az uniós jövedelempolitika, ami ezeknek e helyébe lépne.

Már a görög válság első hullámának kirobbanását követően számos vezető közgazdász a gazdaságpolitikák harmonizálásának hiányára és a Stabilitási és Növekedési Paktum „puhaságára” hívták fel a figyelmet (Boefinger–Ried 2010). Ez a körülmény előrevetítette, hogy a tagállamok várhatóan egyedileg fogják kezelni a gazdasági válság hatásait. És így is történt, láthatóan inkább meglehetősen esetlegességekkel vezérelt, mint közgazdaságtársadalompolitikai tudományos megalapozottságra épülő „cselekvési mix” érvényesült, aminek azonban voltak hosszabb távon érvényesülő, meghatározó elemei. Noha az alkalmazott nemzetközi, illetve kormányzati lépésekben többé-kevésbé adózási, költségelfaragási, szolgáltatáskurtítási, megszorítási, fogyasztáscsökkentési és persze gazdaságélénkítési eszközöknek az elegye érvényesült, az arányok és az ütemezés azonban eltért, illetve az „adagolás” dózisa is különbözött attól függően, hogy az adott ország mérete, gazdasági ereje, eladósodottsága, társadalmi tradíciói, állapota mit engedett meg, illetve, hogy mit gondolt erről az adott kormány. Természetesen az eredmény is különbözött. *Ugyanaz az eszköz – például a kisebb jövedelemadó kulcs alkalmazása – növelte a belföldi megtakarításokat, míg máshol ezt felélték vagy külföldre vitték* (De Haan et al. 2002).

A világ kormányai és a nemzetközi pénzügyi intézmények 2008–2009-ben erőfeszítéseket tettek a válság gazdaságfejlesztő eszközökkel történő elhárítására. *A becslések szerint az erre fordított költség majdnem elérte a 2007. évi globális GDP 2 százalékát.* Az EU-ban a válság kezelésére jelentős forrásokat költöttek, illetve döntöttek ilyen források mozgósításáról, tény azonban, hogy az egyes országok eltérő sebességgel és hatékonysággal

kezdték felhasználni a rendelkezésre álló pénzeket (például a mediterrán térség államai). A bankmentő akciók 600 milliárd eurót kötöttek le, amihez hozzájött az Unió a 200 milliárd eurós gazdaság élénkítési terve. Az ösztönző csomagok nagy része a bankokhoz került.

A szélesebb értelemben vett kormányzati cselekvés – fejlesztés–fenntarthatóság versus társadalmi béke (szociális kohézió) megőrzése – forgatókönyveiben,¹⁰ noha hullámváz és váltakozás jellemzi a cselekvést, a válság előtti viszonyokhoz képest más értelmet kapnak a választott scenáriók, s a közgazdasági megfontolások elméleti megalapozottságát képviselő irodalmat is a bizonytalanság jellemzi. Ingadozást mutat a piaci megoldások mindenhatóságába vetett hit, illetve a közvetlen állami vezénylés hatékonyságába vetett bizodalom. Ha mégis valami „fösodort” akarunk látni, akkor a tendencia inkább az utóbbi irányba mutat.

Napjainkban, a válság körülményei között a fejlődés fenntarthatóságának kérdése kerül előtérbe, amelynek alapjaiba a legkevésbé sem csak a szűken vett – megszorító és „lazító” – adózási és más (elvonási vagy éppen támogatási) paramétereivel jellemezhető gazdasági-racionalizálási intézkedések, hanem a kevésbé számszerűsíthető alkalmazkodási faktorok is belefoglaltatnak. Mindezt úgy is mondhatjuk, hogy *az adott ország pénzügyi sérülékenységének a csökkentése nélkül nincs esélye a fenntartható gazdasági-társadalmi fejlődés pályájára állásnak*. Enélkül a fejlődési scenárió az elhúzódó válság terheinek a szorításában, a szemünk láttára, jónéhány EU-országban, „életben-maradási”, „túlélési” forgatókönyvvé alakult, aminek menedzselésében mind nagyobb szerep jut a lakosság és gazdaság (válság)tűrő képességének.

A scenárió-választáshoz a környezetet a belső adottságok (társadalmi támogatás, tradíciók, politikai-igazgatási intézményrendszer, gazdasági fejlettség, eladósodottság, pénzügyi tartalékok, a vállalati szféra likviditása stb.) és a külső feltételek (uniós és globalizációs alkalmazkodási kötöttségek, nemzetközi elkötelezettségek, EU-források, világgazdasági feltételek alakulása stb.) adják. E tényezők jelölték ki korábban is a döntések mozgásterét, amiből az is következik, hogy bármelyik forgatókönyv is a választott, a döntés nem nélkülözheti a szilárd elméleti megalapozottságot, s azt, hogy a kormányzati cselekvésben az innováció fenntartható legyen.¹¹

Mint ez Görögországban látható, a társadalmi ellenállás ideig-óráig ki tudja kényszeríteni egy kényszer-scenárió alkalmazását/fenntartását, hogy aztán a nemzetközi intézményrendszer intenzív segítsége mellett is beláthatatlan (csőd) következményű helyzet álljon be, súlyosan veszélyeztetve az Európai Unió egészének (kockázat)közösségét.¹²

A krízis önmagában is csökkenő potenciális növekedéssel jár, s növekszik a deficit, amihez az általános előregedés jelensége is hozzájárul, s oda-vissza hatása van a növekvő

¹⁰ A világgazdaság válság előtti évtizedekben tapasztalt, viszonylagos kiegyensúlyozottsággal működő rendszerében, nemzetgazdasági nézőpontból, a fejlődés/növekedés hosszú távú esélyei megtartása érdekében – elvileg – két cselekvési forgatókönyv volt felállítható: a reálgazdaság terheinek csökkentésével, a gazdasági teljesítmény korábbi szintjének védelme, a későbbi növekedéshez szükséges feltételek megteremtése, és ezáltal távlatilag biztosítva a fejlődés fenntarthatóságát, illetve a szociális védőhálók, ellátások fenntartásával a társadalmi kohézió megőrzése, erősítése és ezáltal biztosítva, hogy amikor erre a feltételek megérnek, a társadalom nagyobb teljesítményre legyen képes, és ezáltal biztosítani a fejlődés fenntarthatóságát. A két forgatókönyv más és más közterheket, jövedelemkoncentrációt, állami szolgáltató-rendszert kíván, s természetes más a jellege, súlya a közpénzügyi menedzsmenteknek is. A társadalmi-gazdasági változások tartalmáról a világgazdasági válságig két felfogás élt. Az egyik a mennyiségi ismérvekkel jól megragadható gazdasági növekedést, a másik a fenntartható fejlődés nehezebben mérhető minőségi ismérveit helyezte a középpontba. Mind a növekedés, mind a fejlődés magában foglalja, feltételezi azonban, hogy egy gazdaság, egy ország, vagy akár egy társadalmi modell versenyképes legyen, vagyis a dinamikus egyensúlyt szeretnék elérni és fenntartani a gazdaság termelése és a társadalmi összetartozás (kohézió) között.

¹¹ A Trilateral Comission Európai Tagozata 2011. novemberi, hágai konferenciáján Maxime Verhagen fejtette ki a gondolatot, arra értelmezve, hogy a kreativitás, vagyis az alkotóerő, új ötlet, elképzelés, ami alapja a kormányzati cselekvésnek, s gyakorlatban is alkalmazzák, egy adott feltételrendszerben valósítható meg, tartható fenn.

¹² Meg kell jegyeznünk, hogy egy ilyen modellnek a kísérletére sem állnak rendelkezésre külső források. Elég utalni arra, hogy a korábbi „túlköltekezés” következtében a világgazdaság 3 éves GDP-jét meghaladja az államadósságok összesített halmaza.

deficitnek és a csökkenő növekedésnek. Miközben ezt a veszélyt, vicious kört el lehetne kerülni a költségvetés fenntarthatóságával, a gazdaság termelékenységével, a végrehajtott liberalizációval és a szociális modellek reformjaival, addig a reálgazdaság és a költségvetési szféra lépéseinek összehangoltsága csak annyiban javult, hogy utóbbiban nincs lehetőség a költségvetési szférában még a társadalmilag szükséges mértékben sem a költsékezésre a csökkenő FDI miatt. Az érintett országokban – mint ezt a vázlatos ország-utalások illusztrálják – olyan „strukturális reformok” születtek a nagy ellátó-rendszerekre irányítottan, amelyeket a pénzühiány kényszerített ki és nem az ellátás optimalizálása, a finanszírozás hatékonyabbá tétele.

Egyetértés van abban, hogy a válság elmélyülésének egyik fő oka annak nem kielégítő kezelése. Nemcsak a kitörését megelőzően, hanem kezelésében is hiányzik az előrelátás, a reakciók, az intézkedések többnyire az események mögött kullognak, s a gazdaság élénkítésének államháztartási forrásokból történő segítése előidézte azt is, hogy a piaci kockázatok is a közszférába kerültek, s egy idő után az újabb és újabb megszorításokkal egyensúlyban tartott államháztartás, a reálszféra tehercsökkentése már nem indít be kedvező folyamatokat a reálgazdaságban, mert ebben a piaci viszonyok és az adott gazdaság iránti bizalom játszik nagyobb szerepet.

Általában szólva a munkát terhelő adók csökkentésére szükség volt: az egységes adó azonban kedvezőtlen lehet az amúgy is alacsony foglalkoztatású, kevésbé iskolázott rétegekre nézve, s így a strukturális munkanélküliség egyre jobban realitás. (Vannak olyan vélekedések, amelyek szerint az adóknak nincs vagy legalábbis kisebb a szerepe a versenyképesség alakulásában, mint azt gondolták.)

A szakirodalom általában nem vitatja, hogy a gazdaságélénkítő intézkedéseket a jövőbeni strukturális modernizáció szolgálatába kell állítani. Ezt javasolta az Európai Parlament válság tanácskozása is.¹³ Számos vélekedés van a szakirodalomban arról, hogy a rövid távú keresletélénkítést (Keynes) hosszabb távú szerkezetátalakítással és innovációval (Schumpeter) kell összekapcsolni. Kérdés azonban az, hogyan oldjuk meg a Schumpeter-i „alkotó rombolás” dilemmáját – itt most – az államháztartási gazdálkodásra koncentrálva.¹⁴

Kérdés, párhuzamot lehet-e vonni az eddigi két legnagyobb gazdasági válság folyamatai között akár a kialakulásuk, akár a lefolyásuk alapján. Bánfi Tamás és szerzőtársai véleménye markánsan fejezi ki a szakirodalom többsége álláspontjával, mely elutasít minden párhuzamot. (Bánfi et al. 2011) Az első válság a reálgazdaságban keletkezett, a második a pénzügyi szektorból eredeztetett, s határozott kapcsolata volt és van az államháztartási túlköltsékezéssel. A két időszak intézményi és eszközrendszere, globalizációs hálózatainak fejlettsége pedig olyan mértékben tér el egymástól, hogy bármily összehasonlítás erőszakolt. Ebből adódóan a válságkezelés mechanizmusainak megalkotásában és működtetésében nem lehet a hetven évvel ezelőtti mintákat alapul venni.

A válság kirobbanása óta eltelt idő az elemzés tapasztalatai alapján két részre bontható: míg 2008–2010 között az első gazdaságpolitikai reakciók alapvetően hasonló képet mutattak az egyes országokban, a válságkezelés terén a legfontosabb teendőnek az adósságnövekedés megfékezését látták – amelyhez megfelelő ösztönzést (stimulusokat) is igyekeztek alkalmazni –, addig 2011-től az újbóli elmélyülés a válságkezelési stratégiák megújítását eredményezte, beleértve az ehhez használt eszköztárat is.

¹³ A tanácskozás címe „Új egyezséggel az európai fellendülés előmozdításáért?” „A válságot fel kellene használni a szerkezetváltásra, a tudásalapú és környezettudatos gazdaság fejlesztésére.” (Népszabadság, 2009. február 17, 19. o.) Az autóipari cégek támogatásánál például külön feltételként fogalmazódott meg az új energiatakarékos és környezetbarát autók kifejlesztése.

¹⁴ Nem mindegy, hogy gödröket ásunk, majd betemetjük, vagy a konjunktúra ösztönzés fókuszába az innovációs és a szerkezeti modernizációt helyezzük. A válaszok az országok többségében többnyire keynesiek voltak, s a technológia és szerkezeti változások ösztönzése nem kapott kellő hangsúlyt.

Ha a 27 EU-ország válságkezelésében meghatározó stabil jellemzőket, illetve a két szakasz között eltéréseket keresünk, akkor ezeket az alábbi 7 területen, nevezetesen

- az államháztartási kiadások *mindkét szakaszban* (2008–2009, illetve 2010–2011) érvényesülő csökkentésében,
- az adók, vámok és járulékok általános, *mindkét periódusban* látható növelésében (2008–2010 és 2011),
- a munkaerőpiacra irányított, *mindkét szakaszban érvényesülő* intervenciókban (2008–2010 és 2011),
- az adók, vámok és járulékok meghatározott területekre irányított, elsősorban *az első szakaszra jellemző* szelektív csökkentésében (2008–2010),
- egyedi bankmentő akciókban *az első szakaszban* (2008–2010),
- az államháztartás működési szabályainak, intézményrendszerének, szerkezetének, *általánosan az első szakaszban érvényesülő*, változtatásában¹⁵ (2008–2010),
- a pénzügyi szektorra irányított, *a válságkezelés második időszakára jellemző*, különadókban (2011) találjuk meg.

A további intézkedések meglehetősen vegyes képet mutatnak. A váratlan helyzetek megelőzésének legjobb eszközét jellemzően a pénzügyi, gazdasági folyamatok monitoringjának erősítésében, a nemzetek felett álló ellenőrzési és koordinációs intézmények megteremtésében, illetve ezen intézmények korai figyelmeztető rendszerként való működtetésében látták. A kiépítés lassan halad. *Szembevetve, hogy az egyébként szakmailag üdvözölt új államháztartási, gazdaságpolitikai tanácsadó, illetve irányító, kontroll funkciót betöltő testületek (kötségvetési tanácsok) szervek keresik a helyüket. Az ilyen intézmények felállítása bár terjed, de az EU-országokban nem vált általános gyakorlattá.*¹⁶ A tradicionális államháztartási ellenőrzés legfelső – számvevőszéki – szintjén is az új identitások megtalálása van napirenden (Domokos 2011, Moser 2011).

Kitűnik, hogy a válságkezelés intenzív szakasza – Görögország, Olaszország, Portugália, Spanyolország és elsősorban Magyarország kivételével, ahol a válság eszkalálódását látjuk a beavatkozások ellenére – a 2008–2009 évekre esett mind az EU–15, mind az EU–12 ország-csoportokban. A válságkezeléssel összefüggésbe hozható új, illetve fenntartott lépések, beavatkozás-csoportok száma – mátrixaink szerint – a közel 70-ről valamivel több, mint 50-re (EU–15), illetve 60-ról 40-re (EU–12), igen jelentősen csökkent.¹⁷ Ez azonban nem jelenti azt, hogy a válság megszűnt volna, hanem az EU államait igen nagy differenciáltsággal sújtja, ami az államháztartási pozícióban tükröződik.

¹⁵ Az Európai Bizottság egy 21 tagállamra kiterjedő 2009-es felmérése a következőket emelte ki (European Commission 2010b): A válaszadó országokból 19-ben a költségvetési eljárás – a kiadások általános megkurtítása, a nagyobb tartalékképzés és differenciált szerkezeti átalakítás – volt a leggyakrabban használt fiskális eszköz; Új numerikus fiskális szabályt 13 ország vezetett be, új fiskális keretéről 13 ország adott jelentést; Jellemző volt ebben az időszakban a költségvetési eljárás átalakításán belül a transzparencia növelése, a program és teljesítmény költségvetés alkalmazása; A fiskális fegyelem erősítése (pl. költségvetés centralizálása, top-down költségvetés készítés) alig jelent meg; A 21 válaszadó országból 19-ben teljesen új, 2 ország pedig a meglévő fiskális szabályok átalakítását végezte el; 8 új szabály foglalkozik a kiadások növekedésének korlátozásával, 6 szabály a költségvetési egyensúllyal, 5 szabály pedig az adósságszinttel; A középtávú pénzügyi tervezés terén mind a meglévő szabályok átalakítására, mind pedig új szabályozások bevezetésére sor került, összesen tíz ország esetében; 3 ország vezetett be a válságból való kilábalás érdekében elsőként középtávú pénzügyi tervezési rendszert, így jelenleg az EU 25 tagállamában létezik ilyen; Bár több ország vezetett be új fiskális szabályt, az előző évi tanácsi ajánlások nagyrészt még nem köszöntek vissza; mindössze 7 esetben történt előrelépés. Az Európai Bizottság véleménye a témában az, hogy kiegészítő fiskális ösztönzőkre, kezdeményezésekre van szükség. Mindösszesen csak 5 országban tűntek elég erősnek a fiskális szabályok, amiből az a következtetés is levonható, hogy az államháztartás strukturális átalakítását mindaddig, amíg a régi szerkezet finanszírozható, halogatják.

¹⁶ <http://www.economics.ox.ac.uk>, Kornai 2010.

¹⁷ Természetesen, hogy a beavatkozási mixek végrehajtásával összefüggésben hány intézkedésre, közjogi, törvényalkotási, államigazgatási lépésre került sor, arról nincs használható információ. Óvatos becslés szerint is országoként valahol ezer és tízezer között lehet ez a nagyságrend.

A „cselekvési-mátrixokban” foglalt beavatkozási „megoldásoknak”, ha indokaikat tekintjük, természetesen kapcsolata van az államháztartás egyenlegével, a termelési, jóléti rendszerekkel, a gondok mélységével. Az is nyilvánvaló, hogy ott „aktivistább” – mind mértékét, mind kiterjedtségét tekintve – a kormányzati cselekvés, ahol a jóléti rendszer strukturális átalakítása, az államháztartási kiadások mértékének csökkentése, szerkezeti átalakítása a finanszírozhatóság fenntarthatósága szorításában halaszthatatlan, kulcskérdéssé vált.

Természetesen a hasonló cselekvési mixek alkalmazásának más és más – társadalmi, stabilitási, politikai, gazdasági, igazgatási stb. – adottságbeli feltételrendszere és így természetesen a hatásmechanizmusok is országonként eltérőek. Mondhatjuk úgy is, hogy a megoldásaikat, technikáikat illetően azonos vagy közeleső receptek és „gyógyszer-adagolás” eltérő eredményhez vezethet.¹⁸ Mindez az általánosítható következtetések levonását rendkívül megnehezíti. A vázolt korlátok között is, annyi azonban megjegyezhető, hogy a problémák mélysége és a válságkezelő lépésekben mutatkozó aktivitás *ügyében nem lehet egyértelműen kijelenteni, hogy szignifikáns összefüggés van az államháztartás reálgazdasághoz viszonyított mérete, a finanszírozás, az intézményrendszere összetettsége és a válságra való hajlandóság között.* Az észak-európai országok és térségünkben (bizonyos korlátok között) Szlovénia¹⁹ válságkezelését – vagy inkább válság-érintettségét – látva, és figyelembe véve ezen országok társadalmi szolgáltatásainak jelentős kiterjedtségét, inkább az a következtetés vonható le, hogy *nem az a kérdés, milyen modell (állami szerepvállalás) mentén működnek az ellátó rendszerek, hanem az, hogy hatékonyan működnek-e, s finanszírozottságuk harmonizál-e a gazdaság teljesítményével.*

A mátrixok összevetése (lásd 1. és 2. táblázat) alapján kitűnt, hogy az adócsökkentés a gazdaság bizonyos, a termelő vállalkozások egyik vagy másik területén, mint ösztönző (stimulus) differenciáltan, s az adóterhelés általános növekedése, a különadók alkalmazása mellett valósult meg.

A Magyarországon bevezetett különadók és kedvezmények intézménye nem volt egyedülálló jelenség a válságkezelésben. A mérték (például a személyi jövedelemadó és a társasági adó igen jelentős csökkentése), az alkalmazási eszköztár (túl)sokszínű palettája, s magának az adórendszernek a töredékessége lényegesen eltért, bonyolultabbá vált.²⁰

A bankadók, mint államháztartási bevételek megítélése tekintetében lényeges, hogy magát a különadó intézményét nemcsak az euróövezeti országok (például: Ausztria, Franciaország és Németország) alkalmazták, hanem széles körben ezen kívül is (például: Egyesült Királyság, Magyarország és Svédország). Ugyanakkor az is tény, hogy a költségvetési egyensúly érdekében a bevételi oldalon forrástöbbletet (és részben teherelosztás-korrekciót) így végrehajtó országok bankrendszerének teljesítményét, méret-mutatóit, illetve államháztartásainak bevételi *főösszegét* tekintve *a Magyarországon alkalmazott megoldás a többenél összehasonlíthatatlanul radikálisabb, s olyan mértékű, ami a bankrendszer finanszírozási aktivitását korlátozza, s vele a gazdasági növekedés beindulását veszélyezteti.*²¹

¹⁸ Ezeknek a kérdéseknek a megválaszolása, vagyis, hogy az azonos államháztartás vezénylési megoldások, válság-terápiák miért vezetnek más és más eredményre az EU különböző országiban, s a modellalkotásnak e tekintetben milyen korlátjai vannak, további, igen sok szálon futó, társtudományokat – jogtörténetet, hagyomány és politikai tradíció-elemzését, igazgatási tradíció-kutatást, nemzeti karaktervizsgálatot, stb. – kutatásokat igényel. Messze túlmutat tanulmányunk keretein.

¹⁹ Az utóbbi időben Szlovéniáról ellentmondásos információk láttak napvilágot, mondván sok megoldatlan problémát halmoztak fel, túlfűtött volt a gazdaság a válság előtt, most jön késleltetve egy korrekció, ami az „éltnuló” szerep átértékelését is maga után vonhatja.

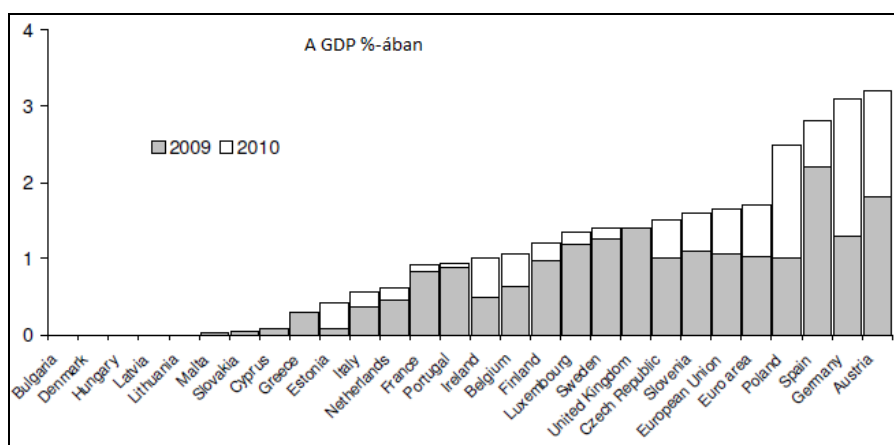
²⁰ Ez pedig az adóbehajtás feltételrendszerét is nehezítve, a költségvetés bevételeinek alakulására előnytelen. A lakosság megcélzott – ún. középrétegénél – maradó nagyobb jövedelem pedig, részben a súlyos eladósodottság terheinek csökkentése, részben bizalomhiány miatt nem jelentett érdemi megtakarítás többletet.

²¹ Magyarország – a bankmentő akciók kivételével – 2008–2011 között lényegében a fiskális politika mindegyik, néha száz százalékos fordulatot jelentő lépésével megpróbálkozott, nagy dózisekben, sokkolóan adagolva a beavatkozást. Nyilvánvaló az is, hogy a megszokottól, az általánosan elfogadottól (ortodoxtól) eltérő, kipróbálatlan, érdek harmonizációval keveset törődő, kreatív megoldások sorozatos választása esetén, - különösen egy instabil környezetben - a kívánt eredmény

3.2.1. A válságkezelés első időszaka: 2008–2010

A 2008-ban kirobbant világgazdasági válság komoly meglepetéseket és megrázkódtatásokat hozott valamennyi országban. A válság okainak és a kilábalás útjainak megtalálása sokáig egyszerű feladatnak tűnt, amiben mindenképpen szerepe volt annak a körülménynek, hogy a gazdaságpolitikák nemzeti összehangolásának hiányát egyre több intézkedés, döntés igyekezett orvosolni. Az állami kiadások arányának zsugorodó GDP-hez viszonyított relatív növekedését mutatja a 33. ábra.

33. ábra Az állami kiadások változása a GDP százalékában



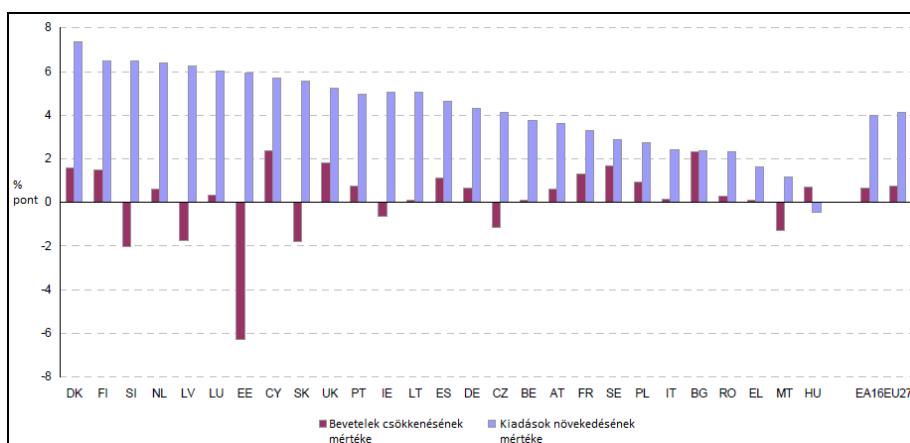
Forrás: EUROSTAT, Government revenue, expenditure and main aggregates

Ha megvizsgáljuk, milyen tényezőknek volt köszönhető az adott időszakban a költségvetési pozíciók változása, azt láthatjuk, *a bevételek átrendezése alapvetően kisebb szerepet játszott, mint a kiadások változtatása* (2008–2010 között az EU egészére nézve mindössze a GDP 0,4 százalékaival nőttek az állami kiadások!).

Európában az igazi megrázkódtatást néhány tagállam egyre mélyebb válságba kerülése jelentette. Az angol nyelvű rövidítés kétértelmű, áthallásos betűszavával „PIIGS”-ként emlegetett országok (Portugália – Írország – Olaszország – Görögország – Spanyolország) az elmúlt évtizedekben kiemelkedő előrelépést mutattak a gazdaság egyes területein, hozzájuk képest a 2004 után csatlakozott országok igencsak alulfejlettek, illetve kockázatnak kitettek voltak, mégis az államháztartási és a beruházási problémák ezen országokat sodorták először veszélybe.

megvalósulásának kockázata is nagyobb. Egyrészt, mert a válságkezelés nemzetközi terhet és felelősséget viselő intézményrendszer, tartva az ilyen „innovációk” együttműködést szétfeszítő elterjedésétől, bizalmatlan és szankcionál. Másrészt az igen gyorsan változó feltételek önmagukban is az alkalmazhatóság kockázatát vonják maguk után. A kreatív ötletek, ha nem állják ki az alkalmazhatóság próbáját, előbb utóbb kontra-produktívvá válnak, a választott forgatókönyvtől való eltérést, a célok elérhetetlenné válását von(hat)ják maguk után, annak minden társadalmi, gazdasági következményével együtt.

34. ábra A költségvetési egyensúlyhoz való hozzájárulás 2008–2010 között
(GDP-hez mérten)

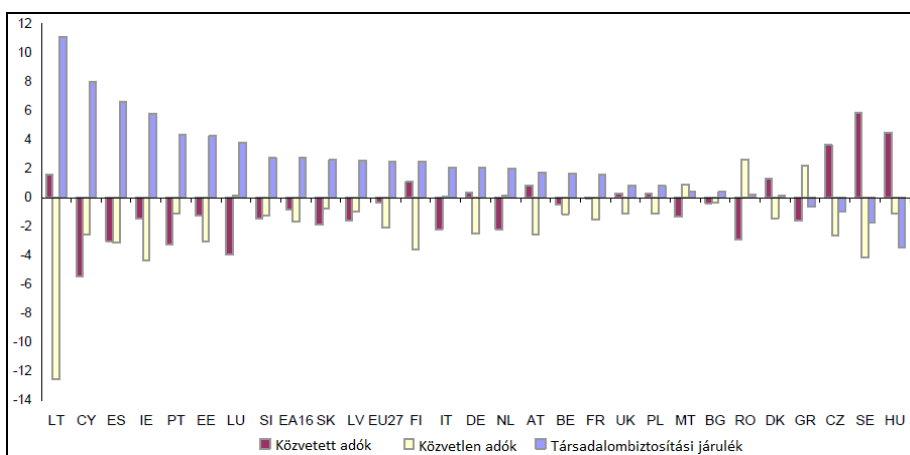


Megjegyzés: A bevételek „negatív csökkenése” a vízszintes tengelyen növekedést jelent, míg a kiadások negatív emelkedése csökkenést jelez.

Forrás: Európai Bizottság 2010

Szintén érdemes megtekinteni, milyen szerkezeti változások, súlyponteltolódások történtek az adórendszeren belül:

35. ábra Az adóbevételek változása 2007–2010 között



Forrás: Európai Bizottság 2010

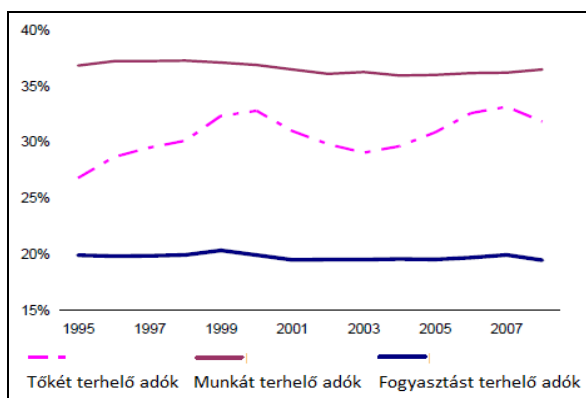
A közvetett adók arányának csökkenése az óvatosság erősödésére, a bizalom megingására utal, ugyanakkor az egyes országok közötti eltérés a tagállami diszkrecionális adópolitika jelenlétét is jelzi. A megtakarítások és a bizalom erősödésének tehát jó jelzője lehet a mutató, amelynek jelentős emelkedésére egyelőre jelenleg sem számíthatunk (Halmosi 2004).

A társadalombiztosítási járulékbévételek egészen 2007-ig stabilan növekedtek, ekkor bekövetkezett csökkenés már a kormányzatok munkahelyteremtő intézkedéseinek megkezdését jelzi, jellemzően a járulékkedvezmények formájában.

2008–2009-ben viszont már emelkedtek az államok társadalombiztosítási járulékbévételei, ami már az állami munkahelyteremtő intézkedéseknek hatását jelzi. Ezek az intézkedések ugyan jelentősen tompították a foglalkoztatottak számának csökkenését, a bruttó kibocsátás csökkenését azonban nem tudták megállítani (2009-ben a GDP 1,8 százalékát tette ki utóbbi, az előző évi 4,2 százalékkal szemben).

Érdekes folyamat volt ugyanakkor megfigyelhető az implicit adóterhek irányultságát illetően, mint azt az alábbi ábra mutatja.

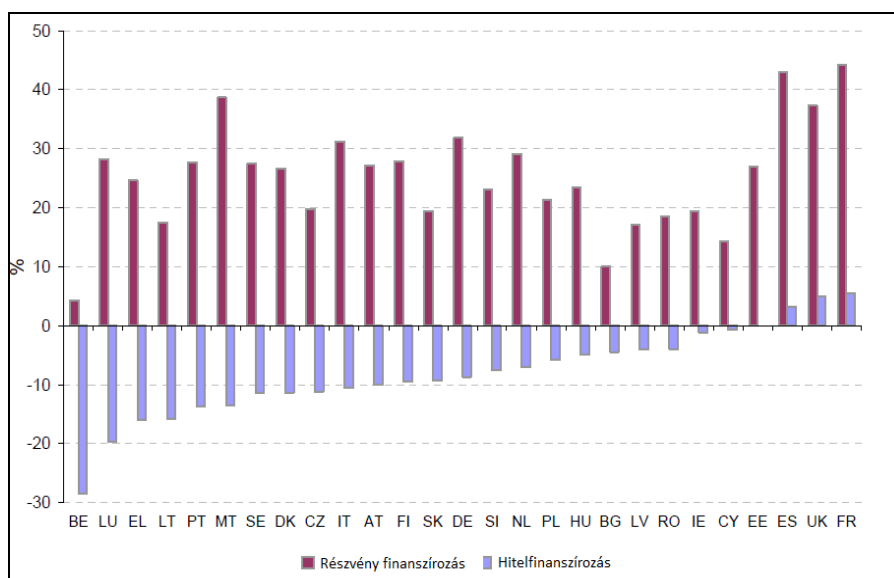
36. ábra Az EU–25 implicit adókulcsok változása 1995–2008 között (százalék)



Forrás: Európai Bizottság 2010

Érdemi változások történtek az adóterhekben 2001 után. Míg a fogyasztásra és a munkára rakódó adóterhek az EU–27 tagországokban szinte nem, a tőkejövedelmeket terhelő adók igen jelentősen változtak. A társasági nyereségadó kulcsokat valamennyi országban csökkentették (Halmosi 2004). Az is látható az ábráról, hogy 1999–2000-ben és 2007-ben a tőkét terhelő adók megközelítették a munkát terhelő adókat. Ebben az időben a vállalati beruházások alakulása szempontjából kritikus kérdésre világít rá a következő ábra:

37. ábra A reál effektív adókulcs alakulása a részvény- és hitelfinanszírozásban



Forrás: Európai Bizottság 2010

Az Európai Unió országairól köztudott, hogy a hitelből történő finanszírozást egyértelműen előnyben részesítik a részvényfinanszírozással szemben. Spanyolország, az Egyesült Királyság és Franciaország esetében a jogszabályok csak a részvény alapú finanszírozást támogatják – ez egyúttal más forrásszerzési lehetőségeket és viselkedést is eredményez.

A válság megjelenésével a hitel és kölcsön típusú forrásszerzési lehetőségek jelentősen csökkentek, tény azonban, hogy ehhez a formához hozzászokott a vállalati szektor.

2008 után különféle hibrid finanszírozási megoldások jelentek meg emiatt a piacon, melyek ötvözni igyekeztek a két alapvető konstrukciót. Megjelentek az átalakítható adósságpapírok (convertible debt obligation), eszköz alapú hitelpapírok (asset-backed security). A folyamat a részvények „felől” indult el, amelyekbe még mindig könnyebben lehetett forrást áramoltatni, ugyanakkor a „hitel” jelleg miatt további adókedvezmények formájában ösztönzőleg hatottak a befektetőkre. A makrogazdasági hatásukat egyelőre még nem bizonyították, amit sajnos a válság idején nem is nagyon lehet.

A válság kirobbanását követően az Európai Unió Stabilitási és Növekedési Paktumát ért korábbi kritikák ismét napvilágot láttak. Alapvető kritikaként fogalmazódott meg, hogy a Paktum nem volt elég szigorú, a kötelezettségszegéseket – a többszöri reformkísérlet ellenére – nem tudta megfelelően szankcionálni. Az első időszakban tehát érthető módon az Unió intézményi reformlépésekkel igyekezett a válságkezelést megvalósítani. *Boefinger–Ried* (2010) szerint kifejezetten egy Európai Konszolidációs Paktumra (EKP) lenne szükség, amely kiegészítené a Stabilitási és Növekedési Paktumot. Ennek több különleges jellemzője lenne:

- tagállamok gondoskodjanak a nemzeti költségvetésük egyensúlyba kerüléséről, beleértve a nem ciklikus költségvetési kiadások csökkentését is;
- automatikus adóemelési törvény/jogszabályt kellene bevezetni arra az esetre, ha a tagország eltér a korábban kijelölt pályától;
- az EKP-t követő országok automatikusan garanciákat kapnának az újonnan kibocsátott államadósságokra, amiket a kijelölt fiskális pályán való maradáshoz igényelnek (ezeket a garanciákat díj ellenében nyújtánák nekik);
- az automatikus adóemelési szabály be nem tartása esetén az EKP tagországai a jövőbeli államkötvényekre vonatkozó garanciális jogait nem érvényesíthetnék.

Az első számú kritika a Paktum célravezetőségét érintően, hogy a fenntarthatatlan költségek pályájától a Paktum nem térítette el az államokat (sem annak megelőző, sem pedig szankcionáló hatása, a túlzott deficit eljárás). A túlzott deficit eljárás nem lépett a tényleges szankciót jelentő 6. és 7. fázisba a németek és franciák által kezdeményezett 2005. évi változtatások után. 2011-ben már a 27 tagállamból 21 tartozott a túlzott deficit eljárás hatálya alá.²²

A Stabilitási és Növekedési Paktum elégtelen volta a szakmai kritikák szerint több ponton volt tetten érhető:

- A túlzott deficit eljárás csak kis mértékben fókuszál a deficitre. A megengedhető mértéket a GDP-hez viszonyítja, ami azonban endogén tényező.
- A tagállamok nem koordinálják a nemzeti konszolidációs programokat. Az átlagos strukturális deficitcsökkentés mértéke 2010–2013 között a GDP 0,6 százaléka lesz az EU-ban. 1995–1999 között, amikor a GMU-hoz kapcsolódó adósságcsökkentést elvégezték, ennek mértéke átlagosan 0,8 százalék volt, tehát a mostani 0,6 százalékos cél ugyan tartható, a koordináció azonban elengedhetetlen a nagy tét és az esetleges tagállami kibúvás miatt.
- A Stabilitási és Növekedési Paktum 122. cikkelye ugyan bevezeti a „kölsönös támogatás” fogalmát, ennek mechanizmusa azonban nem ismert.
- Nincs mechanizmus a kormányzati fizetési képtelenség esetére, ami jelen helyzetben a szabályozatlanság révén bizonytalanságot kelt.

²² Az első tagállam, amit szankció sújtott az öt megillető Kohéziós Alap mintegy harmadának az elvonásával (pontosabban annak kilátásba helyezésével), 2012-ben Magyarország volt.

Bár a tagállamoknak évente ún. Stabilitási és Konvergencia programot (Stability and Convergence Program) kell készíteniük, érdemes megfigyelni a bemutatott cselekvési mátrixokban az egyedi intézkedések hasonlóságát, amely mintegy megmutatja, hogy hasonlóan „egyszerűen kezelhetőnek” tekintették a válságot a tagállamok (1. és 2. táblázat).

A Tanács kérésére 2010-ben 21 EU tagállam küldött be a fiskális keretek átalakításával kapcsolatos korábbi és tervezett jövőbeli elképzeléseket, amiből mindösszesen 10 tagország jelentése tekinthető mélyrehatónak. A válaszadó országok közül 19 esetben a költségvetési eljárás volt a leggyakrabban használt fiskális eszköz. A numerikus fiskális szabályt 13 ország vezetett be, új fiskális keretéről 13 ország adott jelentést. Független intézmények létrehozása a válaszadók szerint csak 3 tagországban merült fel.²³

A független intézmények létrehozása alapvetően nem volt jellemző a 2008-as válság kezelése során. A válságkezelési utak keresése során ezen intézmények szerepét nem szabad alulbecsülni. Nem szabad abban a hitben maradnunk, hogy ha működik egy országban egy, a költségvetés helyzetével foglalkozó független szerv, akkor az mindenható lenne, illetve olyan módon tudja szolgálni a válságkezelési kormányzati intézkedéseket, ahogyan azt az ország érdeke diktálja. 2008-ban egyébként az EU tagállamokban működő 27 ilyen intézmény 17 országra korlátozódott, amiből 13 az EU-15-ökhöz tartozott. Megfigyelhető tehát egyrészt egyfajta más költségvetési gyakorlat a nyugat-európai országokban. Az újonnan létrehozott intézmények feladata, társadalmi küldetése is ennek megfelelően más és más volt. Magyarország esetében a Költségvetési Tanács 2009-ben és 2010-ben a költségvetési tervezés átláthatóságának vizsgálatával foglalkozott, komoly háttérapparátussal dolgozva. Ez 2011-ben megváltozott, s hasonlóan mint például Magyarországon vagy Szlovákiában, az új intézmény tanácsadó szervként működik, amely értékeli a költségvetési folyamatokat, Magyarország esetében igen erős korrekciós jogosítványokkal felhatalmazva.²⁴

A költségvetési eljárás átalakításán belül a transzparencia növelése, a program és teljesítmény költségvetés alkalmazása, a különféle monitoring funkciók megerősítése voltak a már hivatkozott irodalmak szerint tipikusak. A fiskális fegyelem erősítése (pl. költségvetés centralizálása, top-down költségvetés készítés) ugyanakkor alig jelent meg. A 21 válaszadó országból 19-ben teljes egészében új szabályozás lépett életbe, 2 ország pedig a meglévő fiskális szabályok átalakítását végezte el. 8 új szabály foglalkozik a kiadások növekedésének korlátozásával, 6 szabály a költségvetési egyensúllyal, 5 szabály pedig az adósságszinttel. Mindezek a változtatások már 2009-ben megtörténtek, azt követően nem volt jellemző a széleskörű, új szabályozás.²⁵

A középtávú pénzügyi tervezés terén mind a meglévő szabályok átalakítására, mind pedig új szabályozások bevezetésére sor került, összesen tíz ország esetében. További 3 ország vezetett be a válságból való kilábalás érdekében középtávú pénzügyi tervezési rendszert, így ilyen jelenleg az EU-nak 25 tagállamában működik. Bár több ország alkalmazott új fiskális szabályt, a korábbi EU ajánlások nagyrészt még nem „köszöntek vissza”: mindössze 7 esetben történt markáns előrelépés az alkalmazásban.

A numerikus szabályoknál kiemелendő, hogy Franciaország többéves költségvetési egyensúly elvet tervez bevezetni. Németországban a ciklus-alapú költségvetési egyensúly fogalmának alkalmazását vezették be mind a szövetségi, mind a tartományi szinten, ráadásul ennek monitoring mechanizmusait is kidolgozták (ami általában a gyenge pontja szokott lenni az ilyen reform intézkedéseknek). Szlovéniában kiadási plafont vezetnek be 2011-től, illetve jogi eszközöket keresnek arra, hogy az államadósságot csökkentsék.

Itt jegyezzük meg, hogy az elkötelezettség által az ország piaci megítélése még akkor is javul, illetve erősödik, ha a végén demokratikus keretek között egyszeri lépések helyett csak a

²³ <http://www.europeaninstitute.org>.

²⁴ <http://www.economics.ox.ac.uk>.

²⁵ <http://www.europeaninstitute.org>.

takarékosabb és hatékonyabb állam kiépítésével érhető el az adósság csökkentése. Magyarország elmúlt időszakban tett költségvetést és államadósságot érintő, a demokrácia elvei alkalmazásával kapcsolatos lépéseit ugyanis az EU, IMF – és talán legfontosabb „ítélőként” a piacok is – annak ellenére (vagy éppen azért) kritizálták és beárzták, hogy általuk nominálisan és egy lépésben jelentős adósságcsökkentést értek el, államháztartási egyenlegjavulást eredményeztek. A nemzetközi visszautasítás nagymértékben kihatott arra, hogy egyéb tényezők (például az árfolyamváltozás, kamatszint) hatásain keresztül a könnyen jött „nyereség” gyorsan el is vészett, s az államháztartás tartós finanszírozhatósága kérdésesebbé vált mint korábban.

A bevezetett 19 új numerikus szabályból 8 a kiadásokhoz kapcsolódott, a költségvetési egyensúlyhoz 6, az államadóssághoz pedig 5. Ugyanakkor a válságmenedzselés kezdeti időszakában nem volt példa arra, hogy az állam kifejezetten az államadósság csökkentése érdekében vessen ki új adókat – ezt a folyamatot később törte meg a Magyarország által elsőként kivetett „bankadó”, amely példát utóbb több nagy ország is követte.²⁶

A középtávú költségvetési keretekkel kapcsolatosan kiemelhetjük, hogy számos EU tagországban már 2008 előtt létezett a középtávú költségvetési tervezés valamilyen formája, de például kivétel volt ez alól Görögország, Magyarország, Ciprus, Luxemburg, és Portugália. Természetszerűnek tekinthető, hogy ezekben az országokban voltak/vannak a legkomolyabb problémák az államháztartással. A válságkezelés során Magyarország, Ciprus és Portugália hároméves költségvetési keretek alkalmazása mellett döntött.

A nemzeti költségvetési eljárás megváltoztatása szinte minden országra jellemző volt a válságkezelés során, megjegyezzük azonban, hogy a változtatások nagy része a tervezéshez, előkészítéshez kapcsolódott. A tervezés központosítása, illetve a „top-down” (az alulról, az elemi szükségletek meghatározásából történő építkezésen túllépő) módszerek bevezetése csak néhány országra volt jellemző. Több országban előrelépés történt a programköltségvetés, a célközpontú és a teljesítmény alapú költségvetési gondolkodás irányában.²⁷

A hazai szerzők (például *Marcell–Romhányi* 2011, *Domokos* 2011, *Simor* 2011) munkáiból azonban az is ismert, hogy egy rendkívül széleskörű problémakörrel van szó, amelynek az államháztartás teljes rendszerét – a tervezéstől a végrehajtáson keresztül a beszámolásig – belátható időn belüli, átfogó megvalósítása igen nagy feladat és a költségvetési gazdálkodás modernizációja irányuló döntési mechanizmusok ellentmondásos, politikai érdekektől sem mentes működését ismerve, szinte már nem is reális elvárás.

Az Európai Bizottság véleménye a témában az, hogy kiegészítő fiskális ösztönzőkre, kezdeményezésekre van szükség. Mindösszesen csak 5 országban tűntek elég erősnek a fiskális szabályok, 11 országban ugyanakkor lényeges előrelépésekről, változásokról számoltak be.

Ha az első időszak reakcióit megnézzük, alapvetően „klasszikus” módon történtek a válaszlépések. A reálgazdasági terhek csökkentésére, a fejlődés motorjai beindítására helyeződött a kormányzati cselekvés. Általában mérsékeltebb lett a jövedelem-koncentráció. Az államháztartás jóléti kiadásainak a növekedési dinamikája csökkent, sőt esetenként abszolút mértékében is kevesebbet költöttek e célokra. Általános kiinduló feltételezés volt,

²⁶ <http://www.europeaninstitute.org>.

²⁷ Marcell Kinga és Romhányi Balázs 2010-ben még úgy fogalmazott, hogy Magyarországnak szerencsés esetben jó esélye van arra, hogy a közeli jövőben akár 1000 milliárd forint nagyságrendű költségvetési többlet-mozgástérre tegyen szert, egyrészt a kamatfelár várható csökkenése folytán, másrészt azért, mert a gazdasági válság elmúltával az arra adott válaszként hozott költségvetési megszorítások nyomán keletkezett tér ismét felszabadul. A kormánynak feltétlenül ki kellene használnia ezt a lehetőséget arra, hogy a költségvetés kiadási szerkezetét a hosszú távú céloknak megfelelően alakítsa át. [...] Az angol nyelvű nemzetközi irodalomban gyakrabban használatos a „program budgeting” kifejezés, de véleményünk szerint kifejezőbb a szintén ismert „result oriented budgeting” elnevezés, ezért inkább ez utóbbi magyar fordítását alkalmazzuk általános megnevezésként. Szó szerint természetesen „eredményközpontú”-nak kellene fordítani, de félő, hogy ez félreértésekre vezetne az eredményszemléletű elszámolás kapcsán.”

hogy a hatás kevésbé lesz súlyos, miközben a vállalkozókat terhelő adók szelektív csökkentése/növelése mellett/ellenére is több jut fejlesztésekre, innovációs támogatásokra.

A legnagyobb aktivitást a válságkezelésben a pénzügypolitika ismertetett, többé-kevésbé tipizálható területein az EU–15 tagállamainak meghatározó stabil gazdasági hatalmai (Egyesült Királyság, Franciaország és elsősorban Németország) tanúsították, illetve azok, amelyeket a válság a legsúlyosabban érintett (Görögország, Írország, Portugália, Spanyolország és 2010 második felétől Magyarország). A bevételek és kiadások változtatása esetükben a többi országhoz képest nagyobb költségvetési átalakítást jelent, visszatükrözve a válságuk súlyosságát.

A teljesítmény visszaesése miatt is változás következett be az adók összetételében: a hangsúly a társadalombiztosítási járulék felé tolódott el a közvetett adóktól, a társadalombiztosítási járulékbévételek növekedésével párhuzamosan pedig csökkentek a személyi jövedelemadó bevételek.

Ezek a hatások automatikusan magukkal hozták a legtöbb országban az állami kiadások visszafogását, illetve a gazdaságélénkítő ösztönzés (stimulus) bevetését (beleértve az adórendszeren keresztül nyújtott kedvezményeket és célzott állami kiadásnövelő intézkedéseket). Meg kell azonban jegyezni, hogy ezek mértéke és *hatása* szerény maradt.

Ha a költségvetés bevételei és kiadásai összefüggését szem előtt tartva a pénzügyi közvetítő szektorra tekintünk, akkor azzal az ellentmondással találkozunk, hogy míg az első reakciók a bankok állami eszközökből történő mentésére, feltőkésítésére irányultak, a második szakaszban ennek az ellenkezőjét tapasztaljuk, például rájuk hárítják a görög válság terhének egy részét.²⁸

Természetes, hogy minden válságban, ahol munkahelyek szűnnek meg, az állam igyekszik aktívan ösztönözni a munkavállalást, ehhez támogatást, képzést biztosítani, így megfigyelhetők voltak a különféle munkaerőpiaci programok. Ha azonban összevetjük ezeknek a programoknak az alakulását az adott országok pénzügyi stabilitásával, akkor kitűnik a szoros kapcsolat: pénzügyi stabilitás nélkül nem lehetnek sikeresek a munkaerőpiaci programok. A válságkezelés során alkalmazott egyik lényeges lépés volt az olyan „kedvezmények” jelentős leépítése, megszüntetése is, amelyek jóléti jellegük miatt korlátozták az egyének munkaerő-piaci aktivitását.²⁹

2009–2010-ben azonban már kezdtek „kimerülni” az ösztönző programok a források beszűkülése miatt (*European Commission* 2010a). Az eredménytelen munkaerőpiaci beavatkozások azonban arra is utalnak, hogy a kormányzatok nem megfelelően ismerték fel a válság elmélyülésének dinamikáját és ennek hatását a munkaerőpiacok szerkezeti módosulására.

²⁸ Az EU–15 országokban a költségvetési források felhasználásával beindultak a pénzügyi szektort támogató intézkedések, amik minden várakozást meghaladtak, hiszen a globális GDP kb. 40 százalékának megfelelő tőkeinjekció 97 százaléka a bankrendszerek megerősítésére irányult. Más országok, s maga az EU is a görög válság oldása érdekében ennek az ellenkezőjét tették a terhek jó részének a pénzügyi szektorra történő áthárításával.

²⁹ Dánia esetében csak 2011-ben csökkentették a munkanélküli segély folyósításának idejét 4 évről 2 évre, az Egyesült Királyságban pedig szintén ekkor csökkentették a munkanélküli segélyt a jövedelem 95 százalékáról 70 százalékra.

1. táblázat A válságkezelésben alkalmazott jellemző lépések 2008–2009

Ország	Tett intézkedés/lépés												
	Államháztartási kiadások jelentős megkurtítása	Adó, vám, járulékemelés	Adó, vám, járulék csökkentés	Jelentős, folyó finanszírozáshoz felhasznált pénzügyi hitelfelvétel	Nemzetközi szervezetektől hitelfelvétel	Banki külön adók bevezetése	Szolgáltatási szektorra irányított kölcsönadók	Egyedi bankmentő akciók	Új irányító és kontroll szerek az államháztartási gazdálkodásban	Munkaerő-piaci intervenciók	Gazdaság (fogyasztás) élénkítő programok	Egyéb, egyedi lépések (pl. privatizáció, magánnyugdíj pénzügyi vagyon felhasználása)	Az államháztartás működési szabályainak átalakítása
EU-15													
Ausztria			X							X			X
Belgium	X		X							X	X		X
Dánia			X							X			X
Egyesült Királyság	X	X	X					X		X			X
Görögország	X	X		X	X					X			X
Finnország		X	X					X		X			X
Franciaország	X	X						X		X	X	X	X
Hollandia		X								X			X
Írország	X	X						X		X			X
Luxemburg										X			
Németország	X		X					X		X			X
Olaszország	X			X		X	X	X		X			X
Portugália	X	X	X							X			X
Spanyolország	X		X					X		X			X
Svédország			X							X			
EU-12													
Bulgária	X	X	X		X					X			X
Ciprus		X	X							X	X		X
Csehország	X		X							X			X
Észtország		X								X			X
Magyarország	X	X	X	X	X				X	X	X		X
Málta		X								X	X		
Lengyelország		X	X		X					X			X
Lettország		X	X							X			X
Litvánia	X	X	X							X			X
Románia	X	X		X	X				X	X			X
Szlovákia		X	X							X			X
Szlovénia		X	X						X	X			X

Forrás: Saját szerkesztés

3.2.2. A válságkezelés a második szakasza

A második időszakkal kapcsolatos változásokról összességében elmondható, hogy a 2010. évet átmenetinek, a 2011. évet pedig az EU tagállamok északi, és közép-nyugat európai csoportjára nézve egy új, konszolidációs és stabilizációs szakasz kezdő évének tekinthetjük. Míg ugyanezen éveket a déli és a közép-kelet-európai országokra tekintve a válság újabb hullámával való küzdelem, egyes esetekben növekvő stabilitási kockázatokkal terhelt periódusának minősíthetjük a rendelkezésre álló statisztikai információk, irodalom alapján (European Institute 2011, OECD 2011a–l, OECD 2012a–d).

Erre az időszakra vált nyilvánvalóvá, hogy az európai unió országainak államháztartási eszközökből finanszírozott közösségi szolgáltatásainak konvergenciája – a jóléti, oktatási rendszerek a tartalmi (minőségi), hozzájutási közelítése – aligha lehetséges. A közös értékek

és normák mentén haladó egységes európai jóléti modell, az európai méretű „szociális kohézió” aligha valósítható meg.

Az is ekkor vált mind nyilvánvalóbbá, hogy a korábbi ösztönző tevékenységek a globális válság szorításában, a világpiac egyensúlyhiányának terhei alatt érdemi növekedést – a gazdaságilag gyengébb államokban különösen – nem tudnak indukálni. *Így a reakciók, az intézkedések többnyire az események mögött „kullogtak”, s a gazdaság élénkítésének államháztartási forrásokból történő korábbi segítése – elsősorban a déli és a közép-kelet-európai országokban – előidézte azt is, hogy a piaci kockázatok – folytatva a válságkezelés első időszakában elindított tendenciát – a késleltetésnél fogva minden korábbinál nagyobb arányban kerültek a közsférába. Így az újabb és újabb megszorításokkal egyensúlyban tartott államháztartás, és a reálszféra tehercsökkentése – a várakozásokkal ellentétben – 2011-ben már nem volt képes kedvező folyamatokat beindítani a reálgazdaságban.* A legtöbb országban a GDP 0,1–0,5 százalék közötti költségvetési deficitnövekedéssel járt a gazdaság élénkítésével történő kísérletezés, ami ezért fokozatosan szinte teljesen eltűnt a válságkezelés eszközpalletájáról (Farkas 2009, 2010, European Commission 2010a–c, 2011).

Mindezek bizonyítják Palánkai Tibor és más szerzők igazságát. Szerintük a jelenlegi euró-válság gyakorlatilag elsősorban mint költségvetési és államadósság válság, vagy más szóval, mint szuverén adósságválság jelenik meg, de az is csak a zóna egyes (déli és közép-kelet-európai) országait érinti (Carmoy–Combes 2011, Palánkai 2011).

A válságból kibontakozni nem képes mediterrán államok (Görögország, Olaszország, Portugália, Spanyolország) valamint Románia és elsősorban Magyarország kivételével, ahol az államháztartásra irányítottan széles, közvetlen beavatkozásokkal operáló intézkedéssor tapasztalható, 2011-ben többnyire már visszafogottabb kormányzati aktivitást mutató válságkezelést láthatunk. Három olyan állam is található (Málta, Svédország, Szlovénia), ahol lényegében nem került beavatkozásra sor. Egy-egy korábbi intézkedés fenntartásával ezek a gazdaságok – elsősorban Málta és Svédország – stabil, növekvő pályára léphettek.

Az Európai Unió más államai is képesek voltak helyzetük konszolidálására, amit az is mutat, hogy esetükben a korábbival szemben többnyire 2–3 válságkezeléssel összefüggésben tett lépést látunk. jellemzően megmaradtak az adóterhek, ezek általában az energiához, illetve általánosságban a fogyasztáshoz kapcsolódtak, és változatlanul érvényesült a költségvetési szigor, illetve a munkaerőpiac védelme. Példaértékű megszorítások történtek Észtországban, aminek eredményeként komoly fejlődés indulhatott meg 2010 után.

Az államháztartási kiadások megkurtítása terén a legjelentősebb lépések az Egyesült Királyságban, Spanyolországban, Romániában, Olaszországban, Görögországban és Ausztriában következtek be. Gyakori volt az állami alkalmazottak bérének befagyasztása, illetve csökkentése, a szolgáltatások finanszírozásának korlátozása. Szembetűnő a katonai kiadások igen jelentős visszafogása a nagy országok (Németország, Franciaország) esetében (European Commission 2010c).

2. táblázat A válságkezelésben alkalmazott jellemző lépések, 2010–2011

Ország	Tett intézkedés/lépés												
	Államháztartási kiadások jelentős megkurtítása	Adó, vám, járulék emelés	Adó, vám, járulék csökkentés	Jelentős, folyó finanszírozáshoz felhasznált pénzügyi hitelfelvétel	Nemzetközi szervezetektől hitelfelvétel	Banki külön adók bevezetése	Szolgáltatási szektorra irányított különadók	Egyedi bankmentő akciók	Új irányító és kontroll szervek az államháztartási gazdálkodásban	Munkaerőpiaci intervenciók	Gazdaságélénkítő programok	Egyéb, egyedi lépések (pl. privatizáció, magánnyugdíj pénzügyi vagyoni felhasználása)	Államháztartás működési szabályainak átalakítása
EU-15													
Ausztria	X	X				X				X			
Belgium	X	X				X	X			X			
Dánia	X									X			
Egyesült Királyság	X	X				X				X			
Görögország	X	X			X		X			X		X	X
Finnország		X								X			
Franciaország	X					X				X			
Hollandia	X									X			
Írország	X	X								X		X	
Luxemburg	X									X			
Németország	X					X				X			
Olaszország	X	X	X	X						X			X
Portugália	X	X								X		X	
Spanyolország	X	X						X		X	X		
Svédország	Nincs érdemi, válságkezeléssel							X	összefüggésbe hozható intézkedés				
EU-12													
Bulgária	X	X								X			
Ciprus		X	X							X			
Csehország	X	X	X							X			
Észtország	X									X			
Magyarország	X	X	X	X	X	X	X		X	X	X	x	X
Málta	Nincs érdemi, válságkezeléssel összefüggésbe hozható intézkedés												
Lengyelország	X	X								X			
Lettország	X				X					X			
Litvánia	X	X								X			
Románia	X	X		X	X				X	X			
Szlovákia	X	X								X			
Szlovénia	Nincs érdemi, válságkezeléssel összefüggésbe								X	X	hozható intézkedés		

Forrás: saját szerkesztés

3.3. Az Európai Unió válságkezelő mechanizmusai a tagországok költségvetési gazdálkodásában

Az EU döntéshozó fórumai által hozott intézkedések előbb-utóbb a tagországok alkalmazkodásával konkrét nemzeti lépésekben öltönek testet, ezért érdemes külön is foglalkozni ezekkel az intézményrendszeri, közös kockázatkezelésre vonatkozó lépésekkel. Ezek két csoportba oszthatók: egy adott országra irányított lépések – nemzetközi „mentő-programok” – és az EU egészére (és természetesen az EMU országokra) vonatkozó „normatív” lépések.³⁰

³⁰ Az eurózóna pénzügyminiszterei 2012. március 30-i koppenhágai tárgyalásukon megállapodtak abban, hogy maximum 800 milliárd eurót különítenek el válságkezelésre. A tartós alapot (ESM) 300 milliárd euróval egészítik ki, ami már magában foglalja az íreknek, a portugáloknak, és a görögöknek ígért összegeket. Az uniós tűzfal 300 milliárd eurós növelése 3 tételből adódik: 200 milliárd euró, melyet várhatóan Írország, Portugália és Görögország kap, 53 milliárd euró, melyet várhatóan

Mind az euróövezet és maga az Európai Unió kockázatközössége szolidaritása érvényesüléseként, mind az integráció egésze globális versenyképességének fenntarthatósága érdekében egy adott országra irányított „mentő-programokra” volt, van és lesz szükség. Az elmúlt években az EU szintjén számos ilyen intézkedésre került sor először a görög, majd az ír és utóbb a portugál válságok kapcsán.

A mentő mechanizmusok ismertetése messze meghaladja a tanulmány kereteit, s többé-kevésbé nem is illeszkedik a közös vonások és a különbségek ismertetésére koncentráló megközelítésünkkel. Így e helyen csak annyit jegyzünk meg, hogy bár végső eredményességük ma még nem ítéltető meg és az elért a „siker” országoként igencsak különböző (Írország és Görögország a két szélső pont amiben) és viszonylagos, eddig az államháztartási finanszírozás fenntarthatóságát biztosították.

3.3.1. A válságkezelés költségei

Az alapvetően önállóan elindult válságkezelési gyakorlatok közepette az Európai Uniónak ebben az esetben is be kellett bizonyítania, hogy képes védőernyőt „teríteni” a tagállamai fölé. A jogi keretek meghatározásán túl – amely a későbbiekben több konkrét intézmény, intézkedés formájában is testet öltött, (lásd Euró Plusz Paktum, Európai Stabilitási Mechanizmus) – várható volt egy pénzügyi „ernyő” kiterítése is.

2009 végén az Európai Bizottság jóváhagyott egy 3500 milliárd eurós állami intézkedéscsomagot (GDP 31,4 százaléka), amelyből 1500 milliárd eurót adóssággaranciára, feltőkésítésre, likviditás támogatására és a „közvetett” kitettség kezelésére az amerikai piacok miatt fordítottak (treatment of impaired assets). Összesen 2900 milliárd eurót irányoztak elő a bankok kötelezettségei utáni állami garancianyújtásra, ebből már 1000 milliárdot jóvá is hagytak. Az állam általi feltőkésítésre 300 millió eurót hagytak jóvá, felhasználására eddig 170 millió euró került (többségében rendes vagy elsőbbségi részvény formájában az állam szempontjából).

Ennek mértékében jelentős eltérések mutatkoztak az országok között:

- Írország kb. a GDP-je kétszeresét fordította erre a célra;
- Egyesült Királyság, Belgium, Hollandia a GDP 20–30 százalékát költötte ilyen kezelésre;
- Németország, Ausztria, Svédország: a GDP kb. 10 százalékát tette ki a védekezés költsége.
- A beavatkozás leginkább a következő okokkal volt magyarázható:
- bankszektor nagy mérete (Egyesült Királyság, Írország);
- „közvetett” kitettség (Egyesült Királyság, Németország);
- helyi ingatlanpiacok összeomlása (Egyesült Királyság, Írország, Spanyolország, Dánia);
- fejlődő és kelet-európai piacoknak való kitettség (Svédország, Finnország, Ausztria, Görögország, Belgium, Hollandia).

A teljes költség nagyságát a GDP-hez viszonyítva az ún. „optimális forgatókönyv” szerint 6,2 százalékban, a pesszimista szemlélet szerint 12,7 százalékban látják. Az optimista nézet oka a tőkeinjekció jövőbeli megkésztettségének lehetősége a jelenlegi 2,7 százalékos GDP-szinthez képest. A válságnak ugyanakkor vannak közvetett költségei is. Ilyenek például az adósságszolgálat és a költségvetési hiány növekedése. A költségvetési hiány az 1990-es évek válságai során kb. 7 százalékponttal növekedett. Itt is jelentősek az országok közötti

átutalnak Athénak, illetve 49 milliárd euró az EFSM-ből. Az osztrák pénzügyminiszter, Fekter, szerint az EFSF-ben maradt 240 milliárd eurót egészen addig pufferként használják, amíg az ESM nem nyeri el végleges formáját (nem történik meg az összes befizetés).

eltérések: kétszámjegyű romlás volt Görögországban, Lettországon, az Egyesült Királyságban, Írországon és Spanyolországban. Az angolszász országokban ennek az oka a fogyasztás és az ingatlanpiaci kereslet előzetes növekedése volt.

2008-ban az EU jóváhagyta az Európai Gazdasági Megújulási Tervet (European Economic Recovery Plan), amelynek keretében 2009–2010-ben a GDP 2 százalékát kitevő élénkítő csomagot terveztek igénybe venni a tagországok, ebből kb. 20 milliárd eurót hitel formájában az EIB-n keresztül. 2009-ben ettől a tagországok 0,75 százalékpont, 2010-ben 0,33 százalékpont GDP növekedési többletet reméltek. A legnagyobb fiskális ösztönző csomagokat Spanyolország, Ausztria és az Egyesült Királyság jelentette be. (OECD 2010f, OECD 2010d, OECD 2011a, OECD 2011k) Az elemzések szerint a legnagyobb ösztönző csomagokat éppen a legnagyobb hiánnyal küszködő országok fogadták el. Az intézkedés a kelet-európai országokra is jellemző volt, akik IMF és Világbanki hiteletet kaptak és emiatt a mozgásterük szűkebb volt.

3.3.2. Az EU válaszreakciói

A fegyelmező erő – már a válságot jóval megelőzően tapasztalható – meggyengülésének, az EU kritériumrendszerei alkalmazásában az egyes országok szelektíven tűrt érdekérvényesítésének tulajdoníthatóan a közös szabályok megtartása fellazult.

A szabályokat nemcsak a most válságba került országok nem tartották be, hanem az ún. mag-országok sem. 2002-től Németország az elsők között volt, amely megszegte a Stabilitási Paktum által meghatározott költségvetési hiány plafont. A szigorú hitel korlátot a valóságban senki nem vette komolyan³¹ (Darvas 2011, Palánkai 2011). A piaci szabályozó erők a válság megelőzésére alkalmatlannak bizonyultak. A pénzpiac feltételezett fegyelmező ereje csak a bajok kialakulása után lépett működésbe, de akkor már későnek bizonyult. Valójában mire a válság nyilvánvalóvá vált, az európai gazdaságok déli és közép-keleti csoportjába tartozó már egy lefelé gyorsuló spirálba kerültek (Farkas 2010).³²

A válsaggal kapcsolatos „ösztönös” védekezés a „sorok” szorosabbra zárását, a devianciákkal szembeni kisebb tűrőképességet hozta magával. Természetesnek kell tekinteni, hogy a gazdasági válság az eddiginél erőteljesebb gazdasági kormányzást és gazdaságpolitikai koordinációt – normatív lépéseket – igényelt és igényel. *A válságkezelés, a válaszreakciók nyilvánvalóan nem hagyhatták és hagyhatják változatlanul az Európai Unió értékrendjével, jövőképevel, fejlődési pályájával kapcsolatos elképzeléseket és az ezek megvalósítását szolgáló lépéseket sem.*

Ennek ellenére, vagy inkább emellett, a *költségvetések kiegyensúlyozása* volt az, amire az 1990-es évektől került sor, s számos szerző szerint (Palánkai 2011) az infláció leszorítása mellett ez az EU másik – igaz időleges, mára kifáradt – sikertörténete. A gazdasági és monetáris unió programja keretében folytatott szigorú stabilizációs politika ebben szintén meghatározó szerepet játszott.

Az eurózóna 9 országában 2000-re már költségvetési többletet értek el. 2000-ben az eurózóna összesített költségvetési többlete 0,1 százalék volt, miközben az EU egészére 0,8 százalékos többletet sikerült produkálni. Ebben több ország nagy privatizációs bevételei is szerepet játszottak. „Bizonyos hullámmással” az euró bevezetését követő mintegy 10 évben a költségvetéseket stabilizálták.

³¹ Minden felelőtlen kölcsön feltevőre mindig jut egy meggondolatlan hitelnyújtó (gyakran német bank).” (The Economist, December 3rd 2011.)

³² „A kölcsönök tönkre teszik azokat a bankokat, amelyek az adósságokat birtokolják. A küszködő bankok aláássák a bizalmat és a hitelességet. A tetejében a költségvetési megszorítások recesszióhoz vezetnek, ami megnöveli a veszélyét, hogy a kormányok képtelenek lesznek adósságaikat visszafizetni. Ez tovább gyengíti a bankokat. A bűn spirálja tovább fordul, lefelé a katasztrófa irányába.” (The Economist, November 12th 2011. Staring into the abyss. Special Report on Europe and its Currency. 4. o.)

A közös válságkezelési folyamatnak a részeként, meglehetősen késéssel, a tagországok az EU gazdasági kormányzásának új építményéről a döntést a tagországok 2010. szeptember 7-én hozták meg, s az *Európai Szemeszter* nevet kapta.³³ Ennek lényege, hogy 6 hónapos ütemezésben az EU és az eurózóna gazdasági és költségvetési politikáját, a Stabilitási és Növekedési Paktummal, valamint az Európa 2020 programmal összhangban már előzetesen koordinálni kell. A folyamat jelentősége, hogy mind a kormányok, mind a nemzeti parlamentek fontos információkhoz jutnak. Az eljárás ún. „kényszerítő” mechanizmusokkal egészül ki: az EU pénzügyi szankciókat alkalmazhat a tagországokkal szemben (a strukturális és a kohéziós alapokból történő átutalások felfüggesztése), ha eltérnek az ajánlásoktól és vállalt kötelezettségeiket tartósan nem teljesítik.

Tovább lépést jelent az *Euró Plusz Paktum*, amit az Európai Tanács 2011. március 24/25-i ülése hagyott jóvá. Előzményének az ún. Versenyképességi Paktum tekintő, amit korábban a francia és a német kormány terjesztett elő. A Paktum megerősíti, és határozottabban fogalmazza meg az Európai Szemeszter, valamint az Európa 2020 céljait, s az európai kormányzás javítása mellett foglal állást. A Paktumot az eurózóna tagjai, valamint 6 másik tagország (Bulgária, Dánia, Lettország, Litvánia, Lengyelország és Románia) fogadták el, s abból mindössze 4 ország (Csehország, Egyesült Királyság, Magyarország, és Svédország) maradt ki. Az aláírók kötelezettséget vállaltak, hogy a következő 12 hónapra intézkedéseket dolgoznak ki, főként a versenyképességük javítása érdekében.³⁴

Fontos döntés volt az adósságválság elleni közös fellépésben az *Európai Stabilitási Mechanizmus* (European Stability Mechanism – ESM) felállítása, amely állandó mentőalap a pénzügyileg bajba jutott kormányok számára. Mechanizmusa váltaná fel az *European Financial Stability Facility* (EFSF) egyezményt, hitelnyújtási kapacitását 700 milliárd euróra emelve.

Az ESM-hez nem eurozóna tagok is csatlakozhatnak. Az ESM szigorú feltételek mellett rövid és középtávú támogatást biztosít a zóna pénzügyi nehézségekkel küzdő tagjai számára.³⁵

Nemcsak a nemzeti költségvetési politikák érdemi (előzetes) ellenőrzése szempontjából fontosak a „fiskális unió” koncepciójával összefüggő döntések, hanem ezek messzebb mutató, az Unió további sorsát érintő kérdésekre is előrevetítődnek. A 2011. december 8–9-i Európai Tanácsülésen fontos döntések születtek a válság kezelése szempontjából. Ezek túllépnek az eddigi, gyakorlatilag nyomon követésnek tekinthető eljárásokon, s már vétó lehetőséget biztosítanak az Uniónak (Bizottságnak) a tagországok költségvetési tervezeteivel szemben. Határozottabbá válnak az irányszámok, aminek alapján a strukturális hiány nem haladhatja

³³ Ezt megelőzően az Európai Pénzügyi Stabilitási Eszközt (European Financial Stability Facility - EFSF) az eurózóna 16 országa 2010. május 9-én hozta létre, Luxemburgi központtal. Az EFSF fő célja a monetáris unió pénzügyi stabilitásának a biztosítása, átmeneti pénzügyi segítség nyújtásán keresztül az eurózóna bajba került tagjai számára. Beavatkozási lehetősége van az elsődleges és másodlagos piacokon, de az utóbbi az EKB elemzése alapján lehetséges, amely elismeri a különleges piaci helyzetet és felméri a kockázati tényezőket. Az EFSF mögött a tagországok 780 milliárd eurós garanciavállalása áll, a hitelezési kapacitásait 440 milliárd euróban határozták meg. Az alap eszközeinek a felhasználása túlkomplikált, s hosszadalmas egyhangú döntéshozási folyamatot igényel. Az EFSF átmeneti mentőalap, ami 2013-ig lenne érvényben (Palánkai 2011).

³⁴ Magyarország a társasági adóharmonizálással egyet nem értve, a célokat támogatja. Mivel az általános adóharmonizálásnak nincsen különösebb relevanciája, csak a társasági adóalapok harmonizációjáról lenne szó (a rátákról nem, amitől igazából a versenyképesség függne), ezért ebből való kimaradásunknak nincsen különösebb jelentősége.

³⁵ Az ESM hasonlít az IMF, valamint az amerikai kormány 2008-ban elfogadott 700 milliárd dollár pénzügyi kerettel rendelkező *Troubled Asset Relief Program* (TARP) programjához, aminek célja a pénzügyi rendszer összeomlásának megelőzése volt. Az Európai Unió 2013 közepére tervezte felállítani az ESM-t, felváltva a European Financial Stability Facility-t. Az ESM egyik feladata az adósság fenntarthatósági elemzés (debt sustainability analysis) készítése lesz a likviditási és fizetéseképtelenségi válságok elkülönítése érdekében. A jövőben a likviditási eredetű válságokat maga az ESM fogja kezelni, elvárva a tagállamtól egy kiigazítási program végrehajtását. Amennyiben az elemzés a fizetéseképtelenség kialakulásának veszélyét valószínűsíti, a tagországnak egy még átfogóbb tervet kell majd készítenie az IMF útmutatásaival összhangban, együttműködve hitelezőivel. Az ESM keretében bevezetésre kerülő Közös Cselekvési Klauszult (Collective Activity Clause) 2013 júniusától minden euró-övezeti államkötvény kibocsátás során alkalmazni kell. Ez a klauszula hivatott szabályozni az adós és hitelezők közötti egyeztetéseket, minősített többség esetén lehetővé téve a fizetések feltételeinek minden hitelezőre kiterjedő kötelező érvényű megváltoztatását.

meg a GDP 0,5 százalékát, s a tagországoknak döntéseket kell hozni az államadósság növelésének tilalmáról. A közös szabályok hatékony érvényesülése érdekében, megtartásukat az Európai Bíróság jogosult lesz ellenőrizni. Lényeges, hogy a korábbi lehetséges szankciók (amiket végül nem alkalmaztak) automatikussá válnak, s azoktól csak többségi döntéssel lehet eltekinteni.

A pénzügyi kritériumok szigorú körülhatárolása az EU meghatározó döntéshozóinak azt a szándékát tükrözi, hogy a tagországok költségvetés-politikai manőverezési terét úgy szűkítsék, hogy teljesítményjavulást lehessen elérni a reálszférában.³⁶ A költségvetési fegyelem kikényszerítéséhez fontosnak tartották, hogy a kormányzatok ne számíthassanak semmiféle közösségi mentőövre, a közösségi versenypolitika akadályozza meg, hogy a nemzeti kormányok támogatásokkal siessenek vállalataik segítségére, s az Európai Központi Bank se segítse a költségvetési hiányok finanszírozását.

Az Európai Stabilitási Mechanizmus (ESM) ugyan már 2012. július 1-ével életbe léphet, de alapjainak bővítéséről nem született döntés.³⁷ A tervek érdemiek. Kérdés azonban, hogy mennyire öltének testet tényleges lépésekben.³⁸

4. A munkahipotézis kérdéseire adott összefoglaló válaszok

1. Az első, a reálgazdaság és az államháztartás kölcsönös függőségét állító munkahipotézis feltevése igazolódott.

A gazdaság teljesítményének és az államháztartás működtetésének kölcsönös meghatározottsága még jobban kiütközött a válság által, de az államháztartási túlköltekezés nagymértékben növelte az adott ország sérülékenységet.³⁹ Az „államháztartási túlköltekezés”

³⁶ Az alapszerződés tervezett módosítása egyebek mellett azt is jelenti, hogy szigorodna a fiskális szabályozás. A cél az, hogy szerte az unióban meginduljon az államadósságok leépítése. Az egyik legfontosabb változás az lehet, hogy minden államnak úgy kellene törekednie a költségvetés egyensúlyára, hogy strukturális hiány csak gazdasági visszaesés mellett alakulhasson ki. Ha tehát nő a gazdaság, akkor az eddig megengedett 3 százalékos hiány helyett egyensúlyban kellene tartani a nemzeti költségvetéseket, mert az adósság csak így csökkenhet. Brüsszel legújabb fiskális szabályozása kimondaná, hogy alapesetben az európai költségvetések strukturális egyenlegét null szaldóval vagy többlettel kellene elfogadni. Az alapeset nyilván azt jelenti: a gazdaságok növekedési pályán vannak, recesszióban ugyanis nem nagyon lehet (és nem is érdemes) nagyon szigorú költségvetést készíteni.

³⁷ A döntési mechanizmusokat nem javították, a döntéseket ugyan már meg lehet 85 százalékos „szupertöbbséggel” hozni, de az csak a kis országok (pl. Szlovákia) vétójának lehetőségét zárja ki. A Mechanizmus nem működhet bankként, de még a „valutaalap” önállóságát is nélkülözi. Az eurózóna tagországai elkötelezték magukat az IMF alapjainak 200 milliárd eurós bővítése mellett (150 milliárd euró az eurózóna tagok kölcsöneiből származik), de sokak szerint helyette inkább az Európai Valutaalap tervén kellene gondolkodni. Igaz, azt feltételezik, hogy az IMF-hez csatlakozhatnak más külső országok is (pl. Kína), de ugyanakkor nincsen garancia, hogy az alapot kizárólag csak az eurózóna bájba jutott országainak a megsegítésére lehet használni (Palánkai 2011).

³⁸ Az angol vétó miatt az EU szerződések módosítása nagyrészt lehetetlenné vált, de nyitva maradt a kapu az eurózóna tagországok válságkezelő döntései előtt, s ehhez a nem eurózóna tagok is csatlakozhatnak. Andor László szerint: „Maga a folyamat nem ideális, ezért érthető, ha káosznak hat. Nem tudom, hogy be lehet-e vezetni a fiskális paktumot alapszerződés-módosítás nélkül. Valószínűleg nem. A kérdés azonban az, hogy mit kell tenni az elhatalmasodott pénzügyi válság megfékezésére. Rövidtávon – hiszen ez egy akut probléma – a szerződésmódosítás nem jelent megoldást. Hosszabb távon viszont a fiskális paktum önmagában nem lehet elegendő – hozzátenném: nem lehet önmagában legitím – megoldás. Ki kell egészíteniük a gazdasági növekedést minden tagországban lehetővé tevő, a kohéziót erősítő, a szolidaritást intézményesítő lépéseknek.” www.stop.hu, 2011. december 27.

³⁹ Muraközy László gondolatait követve: „[A hetvenes évek második felében – K.Á.] a keynesizmus helyett a monetarizmus nyert teret. Ugyanakkor paradox módon, az állami kiadásokban a „robbanás” éppen a hetvenes-nyolcvanas években következett be. ez ugyancsak ellentmond az állam visszaszorulásáról szóló szakmai általános szakmai vélekedésnek. Ebben az időszakban az [akkori – K.Á.] válság is megnövelt bizonyos állami kiadásokat. Emellett a kialakított rendszerek tehetetlensége és rugalmatlanság is növelte a központi költségvetés súlyát. [...] az európai fejlett államokban az 1970-es 20–35 százalékról 1990-re a központi költségvetések kiadásainak a GDP-hez viszonyított súlya 30–50 százalék közé emelkedett. [Érdemi csökkentése azóta sem sikerült! – K.Á. megjegyzése] A tengerentúli országokban is növekedés figyelhető meg a központi költségvetés súlyát illetően, de aránya most is alacsonyabb, a GDP 25 százalék körül mozog. A meghirdetett visszaszorítás/visszaszorulás helyett, éppen ellenkezőleg, az állami részvétel soha nem látott mértékben terjeszkedett két évtized alatt. Valójában csak a kilencvenes évek második felétől következett be az állam súlyának – számottevő és kitartó

ugyanakkor relatív fogalom: inkább úgy ragadható meg, hogy a kormányzás mennyire képes folyamatosan úgy fenntartani a harmóniát a rendelkezésre álló források és a finanszírozott szolgáltatások között, hogy a növekvő társadalmi igényeket kielégítve, illetve ki nem elégítve a szociális kohézió fennmaradjon.

Történelmileg az EU (illetve akkor még EK) tagországok költségvetése követte a gazdasági teljesítmények alakulásának ívét. Az 1973 előtti mintegy 0,5 százalékos költségvetési hiány (a GDP százalékában) gyakorlatilag kiegyensúlyozott költségvetésnek minősült. Az olajárak robbanása és a gazdasági válság a költségvetések egyensúlyát is felborította, s az 1973 utáni időszakban a hiányok átlagos szintje meghaladta a 6 százalékot. Napirendre került a költségvetési politikák erőteljes szigorodása és összehangolása (*Inotai 2011, Kolozsi 2011*).

Jól ismert, hogy a hetvenes évek második felében a keynesizmus helyett a monetarizmus nyert teret. Ugyanakkor – paradox módon – az állami kiadásokban a „robbanás” éppen a hetvenes-nyolcvanas években következett be. Ebben az időszakban egyrészt az akkori, állami költségekkel is kezelt válság is megnövelt bizonyos állami kiadásokat (*Kengyel 2007, Muraközy 2012*). Másrészt azonban az igen sok országban alkotmányos védelmet élvező, alapjogok sorába tartozó szolgáltatási rendszerek tehetetlensége és rugalmatlansága is növelte a központi költségvetés súlyát. Nem csoda, hogy az európai fejlett államokban az 1970-es 20–35 százalékról 1990-re a központi költségvetések kiadásainak a GDP-hez viszonyított súlya 30–50 százalék közé emelkedett. (A tengerentúli országokban is növekedés figyelhető meg a központi költségvetés súlyát illetően, de aránya most is alacsonyabb, a GDP 25 százalék körül mozog.)

Érdemi csökkentést – a hatékonyságjavítás korlátjai miatt – azóta sem sikerült elérni. Inkább az történt, hogy az ellátás hozzáférési és szolgáltatási-minőségbeli téren polarizálódott, s ezzel sikerült a finanszírozási terhek növekedését lassítani (*Muraközy 2012*). Ebben a tekintetben a régi EU-tagállamok adatai alapján arra a következtetésre juthatunk, hogy a költségvetési intézményrendszer korszerűsítésében élen járó országok (pl. a hollandok vagy a britek) általában sikeresebbek abban is, hogy a kiadási szerkezetüket a fizikai és humán tőkébe történő beruházások javára alakítsák át.

A meghirdetett visszaszorítás helyett éppen az ellenkezője történt: az állami részvétel – a fiskális beavatkozás – soha nem látott mértékben terjeszkedett két évtized alatt. Csak a kilencvenes évek második felétől következett be az állam súlyának – számottevő és kitartó erőfeszítéseket követelő – mérséklődése. Még ez is csak az évtized igen dinamikus gazdasági növekedése mellett valósulhatott meg, miközben mind nyilvánvalóbbá vált, hogy a gazdasági fejlődést nem tudta követni az intézményrendszeri modernizáció. Ennek megnyilvánulásai különösen akkor kezdtek élesen kiütközni, amikor a gyakorlatban kellett volna eredményeket felmutatni az állami aktivitás tartalmi megújításában, az állami működés hatékonysága emelésében (*Muraközy 2012*).

Utóbbi – különösen a térségünkben mutatkozó – elmaradása okozta azt, hogy még Európa fejlett felében is csak úgy sikerült a kétezres évek elejére a központi kormányzatok kiadásainak súlyát a GDP 30–45 százaléka közötti sávba visszaszorítani, hogy bizonyos területeken a szolgáltatások minőségében és terjedelmében csökkenés következett be, addig ez az új tagállamok körében jelentős mértékű ellátásbeli visszalépésekkel valósult meg. Az így kialakult mérték még mindig lényegesen magasabb volt, mint a hetvenes évek elejének

erőfeszítéseket követelő – mérséklődése. Még ez is csak az évtized igen dinamikus gazdasági növekedése mellett valósulhatott meg. [...] Európa fejlett felében a kétezres évek elejére, közepére sikerült a központi kormányzatok kiadásainak súlyát a GDP 30–45 százaléka közötti sávba visszaszorítani, ez azonban még mindig lényegesen magasabb, mint a hetvenes évek elejének 20–35 százalékos mértéke. E sávba immár a legtöbb európai volt szocialista gazdaság is betagozódott [...]. Észak Amerikában is sikerült visszaszorítani az ekkorra a központi költségvetés kiadásait, a GDP 20 százaléka körüli értékre, s ekközben tovább nőtt Európától való eltérésük. A fejlett országokban általában sokkal inkább jelentősebbek a helyi és állami/tartományi kiadások mint a kevésbé fejlettekben” (*Muraközy 2012*).

20–35 százalékos mértéke. E sávba immár a legtöbb európai volt szocialista gazdaság is betagozódott.

Ugyanakkor mind erőteljesebb az a mélyebb okokat előtérbe helyező megközelítés is, hogy a válság nemcsak a világ gazdaság mélyülő teljesítménybeli aszimmetriáival függ össze, amely aszimmetriákra a vezető nyugati országok képtelenek voltak megfelelő választ találni, hanem olyan államháztartási-finanszírozási, feladatvállalási kényszerpályákkal is kapcsolatban van, amelyeket a társadalmi modell problémái is befolyásoltak, s amelyeket jövőképbeli bizonytalanságok terhelnek. Ilyen például az orvostudomány, az informatika fejlődése adta végtelen lehetőségek, amelyekkel a hozzájutás társadalmi eloszlásának konfliktusa áll szemben a nyugdíj, az egészségügy s általában a mind sokrétűbb szolgáltatásokkal gazdagodó életminőség területén.

A feldolgozott irodalom, dokumentumanyag és természetesen a kormányzati cselekvések trendjei, egyetértve Kiss Károllyal (Kiss 2011) azt mutatják, hogy J. M. Keynes nézetei újra központi szerepet játszanak, hiszen a korábbi, 1931-ben kitört, „*mindeddig legnagyobb gazdasági válságra az ő receptje adta a megoldást, és a mostanit is az ő javaslatainak a szellemében kezelik. Helye, szerepe a közgazdaságtan jövőjében nem annyira biztos.*” A bajok ugyanis nem egyszerűen valamilyen bűnös pazarlásból, illetve az államháztartások túlméretezettségéből, szerkezeti gyengeségeiből származtak. A szereplők valójában egyszerűen a piac logikáját követték, mindenki a magáét: a politikai és a piaci haszonmaximalás eredője egyaránt az ellátások, szolgáltatások – adott esetben fedezetlen – növelése irányába mutatott.

2. A második munkahipotézis, a válság előreláthatóságával kapcsolatos feltevés is igazolódott.⁴⁰

A válság előre látható volt, alapvető okai a világban kialakult és mélyülő gazdasági teljesítménybeli aszimmetriák, a nyugati világban az államháztartási kiadások fedezet nélküli növekedése, amely nemcsak a gazdaság teljesítményével összefüggő finanszírozási problémákkal, hanem olyan államháztartási-finanszírozási, feladatvállalási kényszerpályákkal is kapcsolatban volt, amelyek társadalmi modell problémákkal, jövőképbeli bizonytalanságokkal terheltek (a lehetőségek és a feltétel-biztosítás konfliktusa a nyugdíj, az egészségügy területén).

A gazdasági válság előzményeit abban a tekintetben is érdemes végiggondolni, hogy volt-e más lehetőség az elmúlt évtizedekben, erről a legmarkánsabban Raján, Fault Lines című munkája I. fejezetében ír.⁴¹ A szerző szerint a válság kirobbanása komolyan összefügg a világ megtakarítási, beruházási és fogyasztási tendenciáival az elmúlt évtizedekben. 1990-es évek vége felé a fejlődő országok nagy megtakarításokba kezdtek, amely egyúttal lehetővé tette bizonyos iparosodott országok túlfogyasztásának megfinanszírozását. A fogyasztásra a

⁴⁰ Móczár József (2010a–b) írja: “Érdekes itt megemlíteni, hogy Csaba nem sokat foglalkozik azzal a kérdéssel, hogy vajon lehetett-e látni előre a pénzügyi, majd gazdasági válság bekövetkezését. Őt inkább az érdekli, hogy miért negligálták a sokkal korábbi intelmeket a neoklasszikus iskola feltételrendszerének tarthatatlanságáról. Herbert Simon például már 1957-ben kísérletileg is bizonyította a korlátos racionalitási elmélet relevanciáját, amit Reinhard Selten az emocionális viselkedésen túl minden emberi tevékenységre is kiterjesztett. Vagy mostanában Roman Frydman és Michael D. Goldberg (2007) intelmeit, akik azért hibáztatják a közgazdasági kutatások természetét, mert kizárólagosan a mikroökonómia fókuszálnak, és megszállottan a „precíz” előrejelzésekre törekednek, ugyanakkor fontos információ forrásokat hagynak figyelmen kívül. Persze voltak ennél megrázóbb felfedezések is. Elég itt csak az 1970-es évek elején megszületett DSM-tételt citálnunk, ami valóban romba döntötte a neoklasszikus közgazdasági elmélet „mikromegalapozási” közelítését – vagyis, hogy az aggregált keresletet és kínálatot a hasznosságmaximalizáló piaci szereplők viselkedéseként írják le. Ilyen helyzetben jogos a kérdés: mennyire bízhatunk a gazdasági előrejelzésekben? Mennyire annullálják a tényeken alapuló elemzéseket az egyes gazdaságpolitikusok felelőtlen kijelentései? A különböző közgazdasági iskolák elméletei és különbözőségei valóban nem segítik a gazdaságpolitikusokat a helyes döntésekben?”

⁴¹ A könyv címe, „Törésvonalak” egy geológiai jelenségre utal, amely hasonlóan mondható a gazdasági válsággal. Az első ilyen törésvonal az USA politikai rendszeréből fakad. A másodiknak a külkereskedelmi egyensúlyhiány tekinthető.

világgazdasági növekedés lelassulásának elkerülése miatt is szükség volt. Az iparosodott országok az 1990-es években átérték a „dotcom” válságot, amelyet követően további beruházásokat már nem kívántak felvállalni (Rajan 2010).

A pénzügyi közvetítő szektor az egyéni megtakarítások összegyűjtésével és a hiteligények összekötésével komoly munkát végzett, gyakorlatilag globálisan tette lehetővé a gazdasági teljesítményekkel nem arányos (túl)fogyasztás államháztartási finanszírozását.⁴²

Kérdés ezek után, hogy van-e szignifikáns összefüggés az államháztartás mérete és a válságra való hajlam között, s jelent-e előnyt, hogy az ázsiai országok államfelépítése jóval centralizáltabb, igen kicsi a helyi kormányzati szintek súlya.

Az integráció építményének befejezetlensége kedvezőtlenül befolyásolta a válságkezelést, aminek lényegében nem volt meg az intézményrendszere. A különbségek túlsúlyba kerültek a krízis előtt.⁴³ A reálgazdasági konvergencia, a regionalizáció természetesen nem jelentette azt, hogy az Európai Unió országai mindenben hasonló gazdasági vagy szociális politikát folytattak volna. Mindez azonban nem jelenti azt, hogy egyenlően kívánatos lenne minden pénzügyi rendszer és modell vagy ezek egyformán fenntarthatók lennének. Ugyanakkor hangsúlyozni kell, hogy a válság körülményei nyilvánvaló tették, hogy a modellek egy része – itt most a költségvetési forrásoldalt helyezve előtérbe – fenntartható, mások pedig nem. (Farkas B. 2011).

*Palánkai Tibor és más szerzők szerint a jelenlegi euró-válság gyakorlatilag elsősorban, mint költségvetési és államadósság válság, vagy más szóval, mint szuverén adósságválság jelenik meg, de az is csak a zóna egyes (déli) országait érinti*⁴⁴ (Palánkai 2011, Vigvári 2011, EEAG 2012).

Az alapvető kérdés valójában az, hogy a nyugati mintájú, szociális piacgazdaság eszméjétől vezérelt, a végtelen lehetőségek terében gerjesztett igényű szolgáltatási rendszerek, az előrehozott fogyasztás, s természetesen a kapcsolódó irányítási modellek fenntarthatók vagy sem. A válság villámfényében most vált mindez kemény kontúrokkal, kontrasztokkal láthatóvá. Ugyanis a mediterrán, illetve a kontinentális csoportba sorolt országok már a válságot megelőzően kettős, egymással összefüggő problémával küzdöttek: versenyképességi gondjaik voltak, s ugyanakkor külső és belső eladósodottságuk is jelentős volt.

A krízis jobban sújtotta a periférián elhelyezkedő kelet- és dél európai államokat, mint az északiakat. A krízis először a kelet európai országokat érintette, hirtelen megállítva a tőkebefektetéseket, de ugyanakkor ahol a gazdaságnak egészségesek voltak a fundamentumai, megvan gyors kiegyenlítődés és magához térés lehetősége, ellentétben a dél-európai országokkal, ahol a növekedési modell tört meg. Ezek az országok – Olaszország, Spanyolország és leginkább Görögország és Portugália – már a válságot megelőzően a legkisebb növekedést mutatták, ahol a témával foglalkozó szerzők szerint, lassú kiegyenlítődés és felépülés várható.

⁴² E tevékenység technikai színtere az ingatlanpiac volt, amely növekedése által munkahelyeket teremtett számos ágazatban, sőt az árfolyamnyereség révén további fogyasztási igények kielégítésének is lehetőségeket nyújtott. A Fed kamatemelését követően derült ki, hogy az értékpapírok fedezete valójában gyenge. E hiteleket a bankok rövid lejáratú forrásokból finanszírozták, a hitelezők körében pánik tört ki, megtagadva a hitelek refinanszírozását.

⁴³ Andor László nyilatkozza: „A legtöbb alapkérdésben a kritikusabb közgazdasági irányzatok előre látták a mai problémákat és megoldási javaslataik később bekerültek a főáramba. A pénzügyi tranzakciós adó tíz-tizenöt évvel ezelőtt radikális követelésnek számított, de még egy-két évvel ezelőtt is a viták oldalágán jelent meg. Ehhez képest a nyáron az Európai Bizottság bevette a következő pénzügyi ciklusra javasolt bevételi források közé.” www.stop.hu, 2011.12.27.

⁴⁴ Figyelemre méltó, míg az északi régió a válság ellenére is kiválóan teljesít, addig a válság leginkább az eurózóna néhány déli országát (Görögország, Portugália, Olaszország és Spanyolország) sújtja. Görögország GDP-je az EU összes GDP-jének mindössze 1.9 százalékát adja, míg államadóssága 4 százaléka az euróövezetének. Természetesen egy kis téglakiesése is okozhatja az egész épület összeomlását. Viszont, s ha a négy ország 2010-es GDP-jét összeadjuk (Olaszország 12.7 százalék, Spanyolország 8.7 százalék) akkor az EU egészének már majdnem 24 százalékát teszi ki. Ez már messze elegendő ahhoz, hogy a valutában a bizalom meginogjon. Az un. szuverénválság visszahullik a kereskedelmi bankokra, különösen azokra, amelyek a válságba került országok állampapírjait birtokolják. Ez aláássa a bankok iránti bizalmat és a kölcsönzési hajlandóságot. Az EU országok gazdaságai veszélyes spirálba kerültek. (Palánkai 2011, uo.).

Az államháztartás jóléti rendszereinek finanszírozási gondjai hatékonyabb működést feltételezve is legfeljebb csak enyhíthetők. Mindazok az államháztartás-finanszírozási igények, amelyek az életkor növekedéséből és technológia/technikai fejlődésből és az emberi igények növekedéséből következnek mindinkább teljesíthetetlenek lesznek.

Az Európai Unió, főként déli és keleti kibővülése következtében az integráció sokszínűsége nagymértékben megnövekedett. Ez a fejlettségi szintek, a gazdasági és társadalmi szerkezetek vagy a hagyományok és értékrendek eltérésében egyaránt kifejeződik. A jelenlegi európai válság több szálon is kapcsolódik ezekhez a különbségekhez, s a megoldása ezért korántsem csak az új intézményeken és politikákon múlik. A jelenlegi EU-ban a „szavam szerződés” nyugati protestáns etikai elve együtt él az írott szerződések és kötelezettségek mindennapos megszegésével. Bizonyos országokban a lakosság nagy része megérti, hogy az adók fontos társadalmi szolgáltatások fedezését szolgálják, s az adóelkerülés nem más, mint potyautazás a polgártársak számlájára. Más országokban az adóelkerülés nemzeti sport, s azt az általános közvélemény egyetértése kíséri. Ezek a különbségek, a legszélesebb értelmezésükben, nem megfelelő „kezelésük” esetén akár az egész európai demokratikus építkezést alááshatják. A mostani válságban mindezek – sajnálatos módon – tetten érhetőek.

3. A kutatásnak a társadalmi modellváltozások finanszírozási okokkal is szoros összefüggést feltételező, harmadik hipotéziséről még nem lehet teljeskörűen, mintegy igazolva azt, nyilatkozni.

A társadalmi modellválasztás és az ellátott állami feladatrendszer finanszírozási determináció között bár nyilvánvaló és közismert az összefüggés.⁴⁵ A súlyos költségvetési válságba került országok kritikus helyzetéért azonban nemcsak a költsékezés, az állami feladatokban a feladatokhoz mért túlvállalás okolható, azt több egyéb tényező is magyarázza.

Mint ezt más összefüggésekben is utaltuk, általánosan és elsősorban a hibás és esetenként felelőtlen gazdaságpolitikáknak valamint a szükségessé vált, de elhanyagolt, elhalasztott szerkezeti reformoknak tulajdonítható a kialakult finanszírozási problémahalmaz. *Szerepet játszott azonban mindebben, hogy legnehezebb helyzetben lévő tagországokban az államháztartás örökölt „adósság buborékja a válság légkörében, feltételei között – itt nem részletezett valós és spekulációs hatások jelentkezése miatt – „önálló életet” kezdett élni.* Még szerény növekedés, a gazdaság fundamentumainak „átlagos” állapota mellett is – a rossz bizalmi indexeknek, csődkockázati feláraknak, kamatoknak, állampapír-hozamoknak tulajdoníthatóan – kialakulhattak és kialakulhatnak az érintett országokban – ilyen Magyarország is – finanszírozási krízishelyzetek. Más országok esetében a strukturális gyengeségek, s a nagymértékű külső függés okolható, míg az Egyesült Királyság világviszonylatban is nagyarányú bankmentő programmal terhelte meg az államháztartását.

Bizonyos leegyszerűsítéssel, a természeti és geopolitikai adottságokat itt nem tekintve, azt mondhatjuk, hogy egy ország fenntartható, finanszírozható fejlődési pályán tartásában a kormányzás teljesítménye minőségi jellemzőiben ragadható meg, s ebből a szempontból közömbös, hogy ezt a minőséget „politikai” vagy „gazdasági” érdekek oldaláról közelítjük meg, hiszen végső eredményükben az értékválasztások arányokat fejeznek ki, amelyek a lehetőségek és a választott célok harmóniájában öltönek testet (Kovács 2010, Muraközy 2012).

A tartalom és a forma harmóniájának a célok és az eszközök hierarchiájában érvényesülnie kell. Vagyis abban, hogy a szélesebb értelemben vett „jó kormány(zás)”.

⁴⁵ Meghatározó közgazdasági (Keynes, Friedmann) iskolák foglalkoznak az államháztartási, kormányzási, állami szerepbeli (kölcsonös) meghatározottságokkal, e helyen nincs módunk a tengernyi szakirodalom, kutatás hivatkozására.

- képes-e időtávlatot átfogó, gazdaságpolitikai elveken nyugvó társadalmi stabilitást célzó tervezésre építve, olyan szabályozó és vezénylési kereteket alkotni és érvényesíteni,⁴⁶ amelyek megfelelő feltételeket és ösztönzést teremtenek a társadalom és a gazdaság harmonikus fejlődése számára, vagyis *a jogalkotás és jogalkalmazás intézményrendszerének teljesítménye vizsgázik itt;*
- mennyiben tud tulajdonosként, gazdasági partnerként – gazdasági szereplőként – sikeresen (együtt)működni a magánvállalkozásokkal, *tehát e funkciójában az állam vállalkozói menedzsmentjeinek teljesítménye, aktivitása, magatartása jelenik meg;*
- milyen szinten képes a társadalmi, gazdasági szolgáltatások szervezésére, a nagy ellátórendszerek hatékony működtetésére, vagyis, *hogy az államháztartás, a közszféra szervezeteinek teljesítménye, versenyképessége hozzáadott értéket jelent vagy sem.*

A fentiekből két követelmény egyértelműen kitűnik. Az egyik, hogy az állam (kormány) akkor tölti be megfelelően gazdasági szerepét, ha a fent említett három cselekvési terület működése – a tervező-döntéshozókészítő, irányító, igazgató-menedzselő apparátusok és a kontrollok, a visszacsatoló és előrejelző-figyelmeztető mechanizmusok rövid és hosszabb távra kiható teljesítménye – a társadalmi-gazdasági stabilitást szolgálja (Kovács 2011a, *Magas* 2011).

A három nagy cselekvési terület, noha egymással – erősítő vagy rontó szinergiákkal – kölcsönös függőségben van, és a versenyképesség szempontjából egyaránt fontos, ugyanakkor egymáshoz képest, mint nélkülözhetetlen feltételek, sorrendet is képviselnek. A másik, hogy a *napi* gazdasági teljesítményekben nemcsak a reálszféra örökölt adottságai és a konjunkturális feltételek játszanak szerepet, hanem meghatározóan jelen vannak az oktatás-képzés, az egészségügy, szociális ellátás és természetesen az igazgatás állapotának *hosszabb* távlatokban érvényesülő – évtizedekkel korábbi determinációk terheit is viselő – feltételrendszerei is.

4. A negyedik, a globalizációs hálózatoknak a válság eszkalációjában betöltött szerepével kapcsolatos feltételezés igazolódott.

A globalizációs kapcsolatrendszerek, hálózatok hozzájárultak ahhoz, hogy a világ vezető hatalmának problémái rövid időn belül átgyűrűzzenek azokra a gazdaságokra is, amelyek önmagukban stabilak voltak, minta-országgént szerepeltek, az általuk választott út biztos lábakon állt/vagy csak annak látszott. Nincs pénz annak finanszírozására, hogy az új szerkezetet és a régi lebontását harmonizáltan oldják meg. Súlyos kapacitás-hiányok, fehér foltok, minőség-problémák keletkeznek, illetve egyidejűleg általános finanszírozási válság alakul ki az ellátásokban, a jóléti rendszerek spontán visszafejlődése általános.

Az egyre kifejtettebb, egymásba kapaszkodó és bonyolódó globális és regionális gazdasági kapcsolatrendszerek – stabilizációs és biztonsági céljuk és szerepük betöltése mellett és ellenére – azt is előidézték, hogy a világ vezető hatalmának, az Egyesült Államoknak a problémái rövid időn belül átgyűrűzzenek azokba a gazdaságokba is, amelyek önmagukban stabilak voltak, minta-országgént szerepeltek, az általuk választott gazdasági modell biztos (vagy legalábbis annak látszó) lábakon állt (Nelson 2010, *Trilateral Commission* 2009).

A globális átalakulás és integráció újfajta szabályozási struktúrát igényel. Általános megközelítésben a globális integráció a *sokszintű kormányzás szükségességét* veti fel, amely a növekvő kölcsönös függés körülményei között egymáshoz kapcsolódó és egymással átfedő szinteken (globális, regionális, nemzeti és lokális) egy sokszereplős rendszer keretében

⁴⁶ Itt többről van szó, mint a „szokásos” (redistribúciós és allokációs) gazdasági funkciókról. A szabályozásnak és a cselekvésnek a társadalmi-gazdasági szinergiák egészét kell figyelembe vennie és szolgálnia.

igyekszik választ adni a gazdaság komplex folyamatainak az ellenőrzésével és irányításával kapcsolatos kihívásokra. Külön hangsúlyozzuk a társadalmi jelzőt. Nemcsak állami (kormányzati, parlamenti vagy önkormányzati) szabályozásról van szó, hanem olyan folyamatról, amelyben a nem-állami szervezetek (NGO-k), a szakmai és érdekvédelmi szervezetek (kamarák és szakszervezetek), a különféle civil szerveződések, fogyasztó és környezetvédők, valamint a lobby szervezetek is aktívan részt vesznek, s fontos szerepet játszanak.

A többszintű kormányzás nem az egyes szintek megkülönböztetését jelenti, hanem azt, hogy azok egymással kölcsönhatásban, egymást kiegészítve és összehangoltan működnek. Természetesen az egyes szinteket új követelmények elé állítja, azoknak is át kell alakulni. A globális integráció előrehaladásával új szabályozási és kormányzási területek keletkeznek, a globális kormányzási szint egyre inkább szükségessé és szélesebbé válik. Ez olyan komplex struktúra, amelynek több szereplője van, s egyre szerteágazóbb funkciókat tölt be. *„A globális kormányzás valójában része a többszintű kormányzás rendszerének, amely megmarad ugyan az államok fórumának, de közben a világgazdaságban és a világpolitikában fontos nem-állami szereplők növekvő számának ad helyet.”* A globális kormányzás funkcióit részben nemzetközi szervezetek gyakorolják, miközben például az EU-nak mint regionális szervezetnek is bizonyos globális szerepeket kell vállalnia, és a globális kormányzás meghatározott dimenziójává válik. A sokszintű kormányzásnak a nemzeti szint továbbra is a legfontosabb dimenziója, ami hatékony intézményi és hatalmi potenciállal rendelkezik, s közvetlenül leginkább megvan a demokratikus felhatalmazása és legitimációja. A legnehezebb feladat a különböző szintek összehangolása és koherenciájának megteremtése.

Mindebből azt a következtetést is le lehet vonni, hogy a globális kapitalizmus jelenlegi válsága *súlyos szabályozási válságként is felfogható*. Az új intézmények és keretek lassan formálódnak, s a vajúdat válságok kísérik. A 2007 utáni válság azt demonstrálta, hogy az egyik legfőbb deficit a többszintű kormányzás globális szintjének gyengesége. Nem halad megfelelően a globális intézményrendszer és együttműködési mechanizmusok átalakítása, pedig alapvető reformokra szorulnának. A GATT még az ipari kapitalizmus igényeit igyekezett kielégíteni.

Különböző módokon és intenzitással a többszintű kormányzás valamennyi szintjén, mind az intézmények szerkezete és kompetenciái, mind a szabályozás hatékonysága és koherenciája vonatkozásában jelentős deficitek vannak. Nincs meg a koherencia az alsóbb szintekkel, s a nemzeti vagy helyi szintek deficitjei a bajokért legalább annyira felelősek. Az EU mint a legfejlettebb regionális integráció sem képez kivételt. Rendelkezik ugyan nemzetek feletti jellegű eszközökkel és kompetenciákkal, de ezek nem bizonyultak elegendőnek és hatékonyak a válsággal szemben.

A verseny, növekedés, fenntartható fejlődés értelmezése az új körülmények között általában is hangsúlyosabbá teszi az állam, s különösen annak gazdasági szerepét, s ezzel felelősségét is, a kormányzati magatartás is átalakul, fokozatosan, de elkerülhetetlenül más dimenziójú vezénylest kap – a jelenlegi európai modellekhez képest – a társadalmi szolgáltatások működtetése. A kormányzati magatartás, szerepfelfogás változása és annak intézményrendszeri tükröződései egyértelműen a centralizáció, a *„jó kormány”* missziója irányában mutatnak, bár különböző mértékben, egyes szakértők szerint még a szélsőértéket képviselő Magyarországon is, de a mátrixból jól látható, hogy mindenütt az aktivista kormányzati felfogás jelenik meg, miközben az is nyilvánvaló, hogy az *„erős állam”* nem feltétlenül szociálisan érzékeny (Stumpf 2007).

A kormányzás globális, regionális és nemzeti méretekben több évtizede nem tudta megfelelő harmóniában kezelni a társadalmi és a gazdaság egyensúlyi fejlődésének problémáit. Egyetértve Kiss Károllyal, az elmúlt évtizedek közgazdaságtana *„mikroszinten arra a feltevésre épült, hogy a gazdasági szereplők racionálisan döntenek, a piacok*

„teljesek” és hatékonyak, az árakban minden szükséges információ összpontosul. Ezek alapján építették fel a kudarcot vallott makrogazdasági modelleket is, amelyek a hatékonysági paradigmából kiindulva még a válság lehetőségével sem számoltak.” (Kiss 2011) Ennek a „felkészületlenségnek” tulajdonítható, hogy a válság pénz-piaci válságként indult, ami fokozatosan általános gazdasági recesszióhoz, majd – eltérő mértékben és következményekkel – társadalmi krízisekhez vezetett, de a kríziskezelés tüneti maradt, mély társadalmi reakció, államháztartás-finanszírozásra, állami feladatvállalás modernizációjára vonatkozó jövőkép nem alakult ki, következményként nemcsak a gazdaság teljesít gyengén, hanem az államháztartás sem képes hozzáadott értéket teremteni.⁴⁷

A proaktív cselekvés feltételeit (korai figyelmeztetőrendszert, a problémák eszkalálódásának megakadályozását, stb.) csak pótlólagosan, nagy késésekkel és meglehetősen zavarokkal próbálják nemzeti szinteken kiépíteni, ráadásul a nemzetközi intézményekkel való együttműködés nagy súrlódásokkal megy végbe.

A kormányzás centralizálása, a parlamentek szerepének változásai is jellemzőek, a hatalmi fékek és egyensúlyok rendszerében a végrehajtó hatalom irányában mozdul el a rendszer, aminek alárendelt a pénzügyi irányítás és ezen belül a kontrollmechanizmusok is. A végrehajtó hatalom működésének pénzügyi kontrollja helyett annak döntései kikényszerítésének az eszköze az ellenőrzés, ami a makro szintekről, a mikro szintek irányába mozdul el. (Kovács 2011d).

5. Az ötödik, a nemzetközi intézményrendszer inaktív működésére vonatkozó munkahipotézis csak részben bizonyult helytállónak.

A nemzetközi intézményrendszer a „megszokott” (lásd 1. és 2. táblázatban feltüntetett intézkedéseket) cselekvési utakat választva reagált, s egyelőre csak tüneti kezelésre vagy inkább csak problémák gyors eszkalálódása fékezésére volt képes.

A közvetlen intézkedések között inkább a saját pozíciókat (például a francia bankok görögországi kihelyezéseit) mentő lépések, elsődleges és másodlagos célok szerepeltek. Arra, hogy az alkalmazott kormányzati lépések és típusaik kapcsolatba hozhatók-e szilárd elméleti megalapozottsággal: a válasz nem egyértelmű,⁴⁸ lényegében ugyanazon eszközöknek a „mixe” jellemző, csak az arányok változóak. *Nincs fenntartható cselekvési innováció a válságkezelésben, az ún. „kreatív megoldásra” – igaz, hogy igen nagy kockázattal és sikerét nem garantálható módon – lényegében csak a magyar példa marad, sajátos, bizalmatlanul kezelt „hungarikumként”.*

⁴⁷ Marcell Kinga és Romhányi Balázs írja: „A hatékonyság javításának azonban nem csak a költségvetési mozgáster szűkülése esetén van jelentősége. Wierds et al. (2006) szerint 1998/99 és 2003/04 között Görögország kb. a GDP-je 10, Olaszország pedig kb. 5 százalékának megfelelő összeget takarított meg kamatkidadásain az eurózónához való csatlakozás nyomán eltűnő kamatfelár miatt. Valószínűleg a gyenge költségvetési intézményrendszer az egyik legjelentősebb oka annak, hogy ezt a hirtelen megjelenő többlet mozgásteret nem sikerült a növekedés szempontjából kulcsfontosságú területekre fordítaniuk, hanem szinte a teljes összeget a kormányzati fogyasztás és a transferek növekedése emésztette fel. Ugyanezen idő alatt a modernebb költségvetési rendszerrel rendelkező franciáknak, akiknek csak egy GDP százalékponttal csökkent a kamatkidadásuk, sikerült ugyanennyivel növelniük az állami beruházásaikat, és csökkenteniük a transferek arányát. Wierds összességében a régi EU-tagállamok adatai alapján arra a következtetésre jut, hogy a költségvetési intézményrendszer korszerűsítésében élen járó országok – pl. a hollandok vagy a britek – általában sikeresebbek abban is, hogy a kiadási szerkezetüket a fizikai és humán tőkébe történő beruházások javára alakítsák át.” (Marcell–Romhányi 2010).

⁴⁸ A szakirodalomban elvett találtunk utalásokat arra, hogy az EU központi intézményrendszere cselekvéseit szilárd elméleti megalapozottság támasztja alá. Itt jegyezzük meg, hogy a globális átalakulás egyik legfontosabb dimenziója a globális integráció. A globális integráció fő egyoldalsága, hogy ez ideig főként a piaci liberalizálást és a deregulációt („negatív integrációt”) állította központba. Nem véletlen, hogy a globalizációt az ellenzői, mint „neoliberalizmust”, „ultra-liberalizmust” vagy „piaci fundamentalizmust” támadják és ítélik el (Palánkai 2011). Ebből a szempontból különösen figyelemre méltó fejlemény a pénzügyi globalizáció kiteljesedése az elmúlt három évtizedben (lásd részletesebben Báger 2011).

Általában is kijelenthető, hogy a non-konvencionális módszerek bizalmatlanságot keltenek. Mint ezt a 3.3.2. pontban másösszefüggésben érintettük, tanácsatlanságot mutató jelek vs. a szemlélet formálódása és a szabályok alkalmazásában a nem minden esetben következetesen érvényesített szigor keveredése figyelhető meg az EU intézményrendszere döntési fórumainak működésében.

A lehetőségek és a feltétel-biztosítás konfliktusa a nyugdíj, az egészségügy és részben az oktatás területén még nem vezetett el oda, hogy a társadalmi kihatású változásokat „modelleknek”, vagy akár „modell-kísérleteknek” jellemezzük, s úgy ítéljük meg. Nem lehet egyértelműen tehát azt sem kijelenteni, hogy a szociális, jóléti modellek összeomlottak, sőt...

A globális világ és ezen belül EU intézményrendszere, ha recsegve-ropogva, vonakodva is, mégis képes volt a bajba jutott országok esetében érvényesíteni a szolidaritását. Hogy ebben mennyi volt a politikai és a gazdasági érdek diktátuma, és mennyi az Unió távlati fejlődését szem előtt tartó, perspektivikus meggondolás, arról alig van irodalom. Úgy tűnik, hogy a társadalmi-gazdasági fejlődést forgatókönyvekben kezelő kormányzati, globális és régiós intézményrendszeri gondolkodás ma szinte sehol sem jellemző. A válságból való kilábalást a centrális, nemzetek feletti – globális intézményeknek – az erősítésében, illetve újabb ilyen intézmények létrehozásában látják azok a domináns szerepű, nemzetközi intézmények és élükön álló vezetők.⁴⁹

Sajátos kiegyenlítődesi, mintaadási folyamat indult meg, aminek minden bizonnyal lesznek – ma még alig felmérhető módon – hatásai a munkaerő árára, a társadalom irányítására, a szociális gondolkodásra. Ez utóbbi azért is különös kockázati tényező, mert a pénzüpi válság fokozatosan általános gazdasági recesszióhoz vezetett. Ha a kríziskezelés továbbra is tüneti marad, és ha nem alakul ki átfogó jövőkép az állam szerepéről, kíváncsian feladatvállalásáról, modernizációjáról, s természetesen, következményként finanszírozásáról, akkor megnőnek a kiszámíthatatlan társadalmi reakciók kockázatai, kérdésessé válik a társadalmi szolidaritás fenntarthatósága, jelentős lesz még a törések kockázata is. Ebben a helyzetben Lengyelország és a Balti-államok látszanak erőteljesebbnek, míg térségünk országainak kilátásai – miközben a reálgazdasági és az államháztartási statisztikáik adataiban nincs szembetűnően nagy különbség, azok közel ugyanazon sávokban mozognak – jóval borúsabbak (lásd: 21–32. ábrákat).

Itt megjegyezhető: ilyen körülmények között igen nagy eredménynek számít – bár lehet, hogy ebben a társadalmi szolgáltatások az EU mag-országokénál alacsonyabb szintje is szerepet játszik –, hogy reménytelen helyzetbe eddig, az új tagállamok egyike sem került.⁵⁰

Azok az országok, amelyek erre képesek, befektetéseiket igyekeznek szervezeten abba a régióba vinni, ahol a fejlettségnek és az eltérő társadalmi, irányítási modelleknek köszönhetően a termelés költségein belül a munkaerő költsége – amit összehasonlíthatatlanul kevesebb szociális-biztonsági, szolidaritási és demokrácia-fenntartási elem terhel – jelentős mértékben kisebb, mint az adott tőkeexportőr országban.

Meg kell jegyezni, hogy a keleti országokból is szervezettebbé és intenzívebbé vált a tőkeexport, köztük nemcsak az elmaradott, hanem azokba a kevésbé erős, eladósodással küzdő európai országokba és, amelyek gazdasága fejlesztési forráshiánnyal küzd.

⁴⁹ Az EKB elnöke már idén júniusban felvázolta elképzelését, hogy az eurózónában létre kellene hozni egy közös pénzügyminisztériumot, s szerinte azóta csak megerősödött, hogy szükség van erre. Az általa európainak nevezett pénzügyminisztérium mindenképp a költségvetési és a versenyképességi politikákat felügyelné, de ez vezényelné le az egyes országokat érintő, fentiekben vázolt beavatkozásokat is. Egyre inkább úgy tűnik - foglalta össze véleményét Trichet -, nem ahhoz kell merészség, hogy egy ilyen európai pénzügyminisztérium felállításán gondolkodjunk, hanem ahhoz, hogy ne gondolkodjunk rajta. Trichet egyébként több formában is jelezte a közös döntéshozatal erősítésének szükségességét, szeptember elején például államszövetséget vizionált [2]: "Az európaiak egy napon konföderációban élhetnek majd" – mondta akkor a távozó EKB-elnök. (*Napi gazdaság, Hírszerző*, 2011. 10.25).

⁵⁰ Talán megbocsátható itt egy cinikus megjegyzés: szerencsére nem kellett kipróbálni, hogy a szolidaritásnak ezen a területen való megnyilvánulása esetükben miként működött volna.

6. A hatodik munkahipotézis, a magyar „válságkezelési innováció” gyors sikerében és fokozatos nemzetközi elfogadottságában bízó feltevés nem igazolódott.

A 2010 második felétől érvényesülő cselekvési, vezetési megoldásairól ma még nem mondható el, hogy gyorsuló gazdasághoz és modern, finanszírozható államháztartási rendszerhez vezetnek. A globális gazdasági lassulás és a pénzügyi piacokon érzékelhető fokozott feszültség az amúgy is törekeny és eladósodott gazdaságot a recesszió felé szorítja, de a "hiperaktív" közvetlen beavatkozásokkal operáló válságkezelés is hozzájárult nemzetközi intézmények és a gazdasági szereplők (OECD 2012c) bizalomhiánya kialakulásához.

Miközben jó a kereskedelmi egyenleg, 2011-ben a mezőgazdaság szépen teljesített, s az államháztartás 2011-es hiánya a különadóknak és az újabb és újabb költségvetési megszorításoknak, s elsősorban az átvett magán-nyugdíjpénztári vagyron nem kis része felhasználásának tulajdoníthatóan tervezetthez közelítően valósul meg, a választott kormányzati "innováció" fenntartása az újra elmélyülő globális és regionális pénzügyi válság körülményei között, terheltté vált bizonytalanságokkal. Történik ez annak ellenére, hogy a „fundamentumok” jó része rendben van, érdemi lépések történtek a közpénzügyi rendszer rugalmasabbá tétele érdekében (Domokos 2011) és az államháztartási a túlköltekezés is a múlté, sőt ha késéssel is, de folyik a célok végrehajtásához vezető konkrét lépések bevezetése (közlekedés, területi igazgatás, egészségügyi rendszer). Ezen eredmények mellett ugyanakkor súlyos külső és belső finanszírozási gondok jelentkeztek. A működő-tőke beáramlása – a környező országoktól eltérően – nem állt vissza a válság előtti szintre. Jelentősen csökkent a hitelállomány, a banki aktivitás meredeken zuhan, a vállalkozások által felvett hitelek megújítása is mind nagyobb nehézségekbe ütközik.

Az exogén hatásoknak tulajdoníthatóan fokozatosan kontra-produktívvá váltak az adózással kapcsolatos lépések, az államháztartás fenntartható finanszírozásának kockázata a tanulmány lezárásának időszakában is fennmaradt. Ha eredményes lépések nem történnek, ez a halasztás az óriási forráshiánnyal, elmaradt felújításokkal, fejlesztések halogatásával terhelt államháztartást, a jóval több, mint 2000 milliárdos, jórészt behajthatatlan követelésekkel is küzdő, zsugorodó bevételi oldalt és a hasonló nagyságrendű adósságszolgálati kötelezettséggel túlterhelt kiadási oldalt egyaránt nehéz helyzetbe hozza.

A mai kilátások szerinti a nemzeti összterméknek a 2012–2013-as lényegében stagnáló szintje azt vetíti előre, hogy a közelebbi jövőben nem indulhat meg a fejlődés alapját jelentő egyensúlyi növekedés a magyar gazdaságban. Magyarország minden kitörési törekvése ellenére lényegében együtt fog sodródni a sok tekintetben gyengébb pozíciójú közép-kelet-európai országokkal.

A magyar gazdaság felemelkedését komoly nemzetközi bizalmatlanság, mint a csődkockázati felárakban, kamatokban is megnyilvánuló "ellenszél" akadályozza, s stagnáló gazdaság képtelen kitermelni azt a jövedelmet, ami a fenntartható költségvetési finanszírozáshoz, a pénzügyi stabilitás megteremtéséhez szükséges. Pénzügyi biztonság nélkül pedig nincs esélye a fenntartható fejlődés pályájára állásnak. A konszolidációs lépések kiszámíthatóságának, harmonizáltságának, következetességének és normativitásának erősítése szükséges ahhoz, hogy a növekedést támogató környezet érvényesüljön bel- és külföldön.

Az egyensúlyra, a stabilitásra vonatkozó jó válasz nem csak a megszorító és „lazító” intézkedések adózási és más (elvonási vagy éppen támogatási) számaival jellemezhető gazdasági-racionalizálási lépéseket, hanem a kevésbé számszerűsíthető külső és belső alkalmazkodási teljesítményeket, utóbbit illetően pedig különösen a strukturális reformok – az önkormányzati átalakulásból is következő – folytatásának és befejezésének képességét is magában foglalja. Ez a költségvetési pozíciókra idén és az elkövetkező években közvetlenül ható hatékonysági feltétel. Nem elég határozni az ellátás igazgatási felelősségéről,

irányításáról, hanem döntést kell hozni a költségvetés végrehajthatóságával közvetlenül összefüggő, az ellátórendszerek működtetésével kapcsolatos – például a hálózatok kiterjedtségére, intézmény számára vonatkozó gyakorlati kérdésekről is.

5. Összefoglaló

Összefoglaló gondolatainkban, következtetéseinkben mindenekelőtt abban kell állást foglalnunk, hogy a válságkezelésben az azonosságok vagy a különbségek voltak inkább a jellemzők? E tekintetben egyértelműen ki lehet mondani, hogy *több volt az azonosság, mint a különbség. Eltérések inkább a beavatkozások mértékében, a beavatkozási területek számában, „aktivista”, egyedi megoldásokkal operáló, vagy inkább normatívabb, óvatosabb jellegében voltak és vannak.*

Az integráció építményének befejezetlensége kedvezőtlenül befolyásolta a válságkezelést, aminek lényegében nem volt meg az intézményrendszere (Carmoy–Combes 2011). Az EU–27 országok és az EU maga, bár mint láttuk, nem volt képes megelőző jellegű, proaktív, elméletileg megalapozott válságkezelésre, s ha az események után kullogva is, a 2008–2011-es időszakban többségében képes volt stabilizálni helyzetét, s egyelőre érvényesül a szolidaritás a bajba jutott, társadalmi-gazdasági modelljeik megújítására nem képes, illetve adósságcsapdában vergődő országokra nézve.

Egyetértés van abban, hogy a válság elmélyülésének egyik fő oka annak nem kielégítő kezelése volt. Úgy látszik, hogy a társadalmi-gazdasági fejlődést forgatókönyvekben kezelő kormányzati, globális és régiós intézményrendszeri gondolkodás ma szinte sehol sem jellemző. Hiányzik az EU „mediterrán” és a „kontinentális” csoportjában a problémák koncepcionális és stratégiai kezelése.⁵¹ Gyakran egymást kizáró lépésekre, olyan félmegoldásokra került sor, amelyek hosszabb távon inkább mélyítik, mint megoldják a válságot. A fenntartható növekedés és monetáris stabilitás nem lehetséges az államháztartás szerkezetét érintő reformok következetes végrehajtása nélkül (Kovács 2011c). A közfeladatokkal kapcsolatosan alapvető, koncepcionális kérdés az állami feladatok újragondolása. Erre mind nemzeti, mind uniós szinteken szükség van. A költségvetési megtakarításoknak is „fenntarthatónak”, tartós hatásúaknak kell lenniük.

A válság körülményei különösen erős megvilágításba helyezték, hogy az azonos államháztartási, szolgáltatási modellek, az Európai Unió tagországai szociális ellátó rendszereinek konvergenciájában visszarendeződések várhatók. A finanszírozás – itt most a költségvetési forrásoldalt helyezve előtérbe – az országok egy részében fenntartható, másik részében viszont nem. Nagy önfegyelemre, visszafogottságra, türelemre és konszenzus-készségre van szükség ahhoz, hogy a változásokhoz való alkalmazkodás törekvése, az azonnali beavatkozások reflexe ne vigye a választott megoldásokat az improvizáció irányába. Nem lehetséges jó célokat úgy megvalósítani, hogy az eszközök rosszak, egymásnak ellentmondanak, az adott társadalmi-gazdasági miliőben elfogadhatatlanok, esetleg nyíltan szembe mennek a gazdasági realitásokkal. Ugyanakkor az, hogy *mi a megvalósíthatatlan, eredménytelen, destabilizáló és mi az, ami helyénvaló, biztonságnövelő és fenntartható értékteremtést jelent, az pillanatról pillanatra változó, rendkívüli egyensúlyproblémákkal terhelt, s a pénzügyi-gazdasági válság megoldását a „sorok zárásában” kereső Európában korántsem egyszerű.*

Az EU-tagság bizonyos (korlátozott) védelmet jelentett a válság közvetlen, rövidtávú következményeivel szemben. A társadalmi-gazdasági működés fenntarthatóságát szolgálták a

⁵¹ Az „államháztartási túlköltekezés” relatív fogalom: inkább úgy ragadható meg, hogy a kormányzás mennyire képes folyamatosan úgy fenntartani a harmóniát a rendelkezésre álló források és a finanszírozott szolgáltatások között, hogy a növekvő társadalmi igényeket kielégítve, illetve ki nem elégítve a szociális kohézió fennmaradjon.

tett intézkedések, s megmaradt az esély, hogy a hatékonyság javítása, a fejlődés megindulása nemcsak az Unió egyes országcsoportjai, hanem annak egészére nézve is valóság lesz.

A reálgazdasági terhek csökkentését, a fejlődés motorjai beindítását a kormányzati cselekvés középpontjába helyező választás, kiegyensúlyozott feltételek között azzal operál, hogy szűkíti az állam szolgáltatásaiban a közvetlen felelősséget és a szervezetrendszer által technikailag is teljesített ellátást, valamint a bürokratikus és igazgatási kötöttségeket, s csökken a kormányzati jelenlét a reálgazdaságban, valamint a társadalmi szolgáltatások szervezésében. A piac koordinatív szerepe erősödik. Mérsékeltebb lehet a jövedelemkoncentráció, s a reménybeli, kialakuló gazdasági tudatosság és rugalmasság javítja a hatékonyságot és eszköz a pazarlás ellen.

A válságban azonban ez a forgatókönyv – országoktól, kormányzati felfogásoktól függően eltérő mértékben ugyan – másként érvényesül. Alkalmazása esetén az államháztartási kiadásoknak nemcsak a növekedési dinamikája csökken, hanem abszolút mértékében is kevesebbet költenek e célokra, remélve, hogy a hatás kevésbé lesz súlyos, miközben a vállalkozókat terhelő adók szelektív csökkentése/növelése mellett/ellenére is több jut fejlesztésekre, innovációs támogatásokra. Ugyanakkor még markánsabban érvényesül a társadalmi ellátásokban a kormányzati irányítás, s a célrendszer megvalósítása érdekében a társadalom és a gazdaság erőteljes centralizációjú, aktivista felfogású irányítása, koordinációs szerepe valósul meg. A válság körülményei között azonban így sem lehet megalapozottan remélni, hogy mindennek az eredménye a tartós és gyorsuló gazdasági növekedés, végső hatásában a társadalmi modernizáció, a fejlődés lesz.

A pozíció stabilizálása, a fejlődési esély fenntartása a cél, s a versenyképességet is csak ebben a kontextusban lehet értelmezni, annak tudatával, hogy a társadalmi ellátások megkurtítása miatt szükségképpen nő a társadalmi bizonytalanság, feszültség és felerősödnek az esélydifferenciák. A siker alapvető feltétele, hogy a reálgazdasági eredmények már rövidtávon képesek legyenek kompenzálni az államháztartási restriktió kedvezőtlen lakossági és intézményi hatásait. Ezért fontos, hogy a szolgáltatások hatékonyságának javulása kompenzálja az ellátórendszer szűkítését; a közsférából elbocsátottak ne legyenek munkanélküliek, a növekedésnek indult reálgazdaságban el tudjanak helyezkedni. Nem állhat elő olyan helyzet, hogy a társadalmi-szociális béke rövidtávú megőrzésének kényszerpályája spontán módon, az átalakítást megszakítva felülír minden más törekvést. E kockázat a rendszerváltó, majd az Európai Unióhoz csatlakozó országokban különösen jelentős. Oldásában meghatározó a politikai intézményrendszer hitelessége, a társadalmi bizalom, a felzárkózást hozó jövő reménye adta nagyobb tűrőképesség.

A szociális kohézió erősítésére építő cselekvési scenárió, a válság körülményei között is, abból indul ki, hogy a társadalom viszonylagos konfliktusmentessége, alkalmazkodást segítő, túlélést szolgáló türese néhány éven belül a felemelkedés gazdasági hajtóereje lehet. Ennek érdekében olyan modell alkalmazása a szükséges, amelyben az állami ellátórendszerek működési hatékonyságának növelése mellett növekszik a közösségi finanszírozású szociális, oktatási és innovációs szolgáltatások szerepe, sőt az ellátás technikai feltételrendszeréről is a kormányzat gondoskodik, vállalva azt, hogy a finanszírozáshoz nem állnak rendelkezésre a gazdasági teljesítményekre támaszkodó források.⁵² Nyilvánvaló, a válság körülményei között, különösen a nagy államadóssági terhet viselő országokban, nincs mód egy ilyen forgatókönyv kormányzati felvállalására.

⁵² Mondható: egy ilyen forgatókönyv a válság körülményei között szinte biztosan találkozik a társadalom széles rétegeinek tetszésével, megvalósítása a társadalmi támogatás „hátszelét” élvezi. Ez azonban csak meghirdetésekor van így. Ennek az alapelvnek az érvényesítése a szociális- és egészségügyi ellátásra különösen érzékeny időskorú lakosság arányának növekedésével mind nehezebbé válik. Így a megvalósítás kockázatai pedig nemcsak az adott nemzetgazdaság reálszférájának önmozgásában, a vállalkozók egyoldalú érdekérvényesítési törekvései sikerében, a világgazdasági kilátások előrebecslésében mutatkozó tévedésekben jelentkeznek, vagy esetleg a nemzet anyagi alapjaiban bekövetkező, nem várt vismajor hatásokhoz kapcsolódnak, hanem a társadalom elvárásai és a finanszírozhatóságuk közti részhez is.

5.1. Következtetések

*Most, utólag kell megfizetni a válságkezelés költségeit. Növekvő az űr a politikai racionalitás (kormányzati pozíciók rövidtávú megőrzésének érdeke) és a reálgazdasági racionalitás (a fejlődés távlati célrendszere) között.*⁵³

A társadalmi polarizálódás Európában felerősödik. Más felfogású, technikájú irányítást és más dimenziójú finanszírozást kap a jelenlegi európai modellekhez képest a társadalmi szolgáltatások működtetése, s vele az államháztartás finanszírozás rendszere is átalakul.

Nyilvánvalóan a társadalom, a gazdaság irányítása sem maradhat változatlan. Meg kell változtatni a programok természetét, figyelmet kell fordítani a társadalmi-politikai akadályok elhárítására. A verseny, növekedés, fenntartható fejlődés értelmezése az új körülmények között általában is hangsúlyosabbá teszi az állam, s különösen annak gazdasági szerepét. *A kiszámíthatatlan társadalmi reakciók európai esélyei növekednek, mint ahogy a „kezelésével” kapcsolatos kormányzati magatartás is átalakul.*

Sokszor, közhelyként beszélünk arról, hogy a pénzügyi világ krízise általános gazdasági válsággá alakult át, s ez, különösen a szerényebb tartalékokkal rendelkező, belső feszültségekkel terhelt, eladósodott országok esetében súlyos társadalmi megrázkódtatásokhoz vezetett. Arról már kevesebb szó esik, hogy mindez azt is jelenti, hogy *a gazdasági verseny egyben társadalmi modellek versenye is, s ahol a megoldások megtalálása – a válság elleni küzdelemben – térségünkben is olyan, gazdasági realitásokhoz igazodó új társadalmi egyensúlyok megteremtését követeli, ami messze meghaladja az euróövezet nominális konvergencia követelményeinek teljesítésére irányuló költségvetési számtan teljesítését.*

A tanulságokat ugyan nagyarányú késéssel, de levonták. Nyilvánvalóvá vált, hogy az egyetlen lehetséges megoldás *a nemzeti költségvetések szigorú előzetes ellenőrzése.* 2010-től már ezzel a céllal dolgozták ki az „Európai Szemeszter” és az „Euró Plusz” programokat, a „hatos csomagot”, de az is világossá vált, hogy ezek az intézkedések korántsem eléggé átfogóak, radikálisak és meggyőzőek. Legalábbis az derült ki, hogy a piacok számára nem eléggé meggyőzőek.

Most az ún. „fiskális unió” keretében tervezett intézkedések végre érdemi fordulatot hozhatnak. A tervek a nemzeti költségvetési „szuverenitás” korlátozását, az ellenőrzésnek a kiterjesztését és megszigorítását jelentik. Az adott ország költségvetését a terveknek megfelelően az Unió megvetoíthatja, s automatikus szankciókat léptethet életbe. Ez lényeges előrelépés, bár sok múlik a konstrukció konkrét kidolgozásán és végrehajthatóságán. Kérdés, hogy a következő időszakban a konkrét döntések során a kormányköziség jelszavával a kormányok milyen pozíciókat tudnak visszaszerezni, vagyis mennyire hígul fel a program. Másrészt kérdés, hogy a következőkben a piacok mennyire engednek meg, hogy ez megtörténjen, vagy éppen még radikálisabb lépéseket kényszerítenek ki. Egyelőre a reakciók arra utalnak, hogy a kételyeket nem sikerült eloszlatni.

A magánszférában keletkezett, de globális államháztartási feladatvállalási okokkal is összefüggő „vihár” nem hozta egy csoportba a „hajókat”, hanem inkább szétszórta mezőnyt. A kialakult államadósság-válságok a globális és lokális pénzügyi piacokra is nagy hatással lehetnek a következő időszakban, s az erősebb nemzeti szereplők könnyebben tudják majd problémáikat megoldani. Az országok és országcsoportok közti aszimmetriák, miután az USA és az Európai Unió csak tüneti kezelésre volt/lehetett képes, növekedtek. Az ázsiai termelési, társadalmi ellátásbeli, hatalomgyakorlásbeli megoldások olyan országokban is teret nyernek,

⁵³ A válsággal kapcsolatos kulcsfontosságú döntések tartalmát és menetét alapvetően az állam- és kormányfők fóruma szabja meg. A Bizottság eszközöket, javaslatokat, útiterveket dolgoz ki, amelyek alapján az Európai Tanács dönt. Ez a folyamat mindez ideig messze nem volt optimális, elsősorban azért, mert egyes tagországok (elsősorban Németország és Franciaország) belpolitikája túlzottan rányomja a bélyegét az uniós szintű döntéshozatalra. Mindennek következtében óriási kockázatok halmozódtak fel, és a következmények valóban súlyosak lehetnek.

amelynek a történelmi-társadalmi hagyományai, értékrendjei más gyökerek, s ennek távlata az alábbi – előre látható – következménnyel jár:

Monetáris unió felől jól kitapintható a mozgás a fiskális unió irányába, majd a gazdasági és a politikai unió felé. A belátható jövőben két (három?) „sebességes” – valójában a „mag és a perifériák” világa – lesz-e Európa, vagy sikertörténetté válik egy „valódi” Unió létrehozására irányuló, mag-országokból kiinduló elképzelés. Hogy ezeknek a modelleknek melyike válik valósággá, s van-e „köztes” megoldás, s az egyik vagy másik új rendben mit jelent valójában a nemzetállami szuverenitás, arról ma alig van/lehet ismeret.

A jelenlegi struktúrák a sokszintű kormányzás követelményét, sem a kompetenciák ésszerű megosztása és összehangolása, sem a politikai cselekvés összhangja tekintetében nem teljesítik. A piac szabályozó és fegyelmező ereje önmagában nem elegendő, ehhez a rásегítő és korrekciós mechanizmusok mind a nemzeti, mind az EU szintű politikák esetében nem működtek megfelelően. Az euró kudarcot vallott a likviditás és a stabilitás közötti egyensúly vonatkozásában.

5.2. A válságnak nincs vége...

Az elmúlt hetek-hónapok eseményei rávilágítottak, hogy nagyon elhamarkodott volt a válságból való kilábalás ünneplése, illetve az ez utáni eseményekre való fokozott készülődés. Mind a tudományos, mind a befektetői csoportok figyelme a válság újbóli eszkalálódásának megállítására irányult az elmúlt hetekben. Olyan eseménynek lehetünk tanúi, mint amikor egy komoly műtét közben az orvos csoport már a sebeket varrja össze, amikor hirtelen a beteg rosszabbul lesz és az állapota összeomlik, azonnali beavatkozást igényelve.

Fontosnak tartjuk ezen a ponton kissé elméleti síkra terelni a nemzetközi válságkezelés eddigi eseményeinek eredményét. Amint azt a szakirodalmak áttanulmányozása alapján megállapíthatunk, s más összefüggésben utaltunk, az az, hogy rutinszerű válságkezelő beavatkozások történtek, mélyreható, átgondolt és még inkább összehangolt lépéssorozatok nélkül. Összehangolás alatt most mind a nemzeti szakpolitikák, mind a valuta-övezet tagországai közötti összehangolást értjük. Sajnos a „beteg műtét közbeni összeomlása” egyben az eddigi koordinációs mechanizmusok és intézmények kudarcának a bizonyítékai is.

A gazdaságok – ezen belül is mindenekelőtt a pénzügyi rendszerek – egymásnak való igen súlyos kitétsége miatt nem lett volna megengedhető az, hogy a nemzeti válságkezelő intézkedéseknek mintegy „lekövetése” legyen csupán az, amit az IMF és az Európai Unió illetékes szervei megvalósítanak. Ugyan valóban nem jött még létre az EU-ban a „fiskális unió” és ennek létrehozása előtt talán még több akadály áll, mint a monetáris unió előtt állt annak bevezetésekor. Ugyanakkor több ok is a határozottabb és eredményesebb fellépést sürget:

- az elmúlt hetekben példa nélküli leminősítési hullám söpört végig Európában, amely immár az erősebb gazdaságokat is utolérte;
- a piacok és a befektetők továbbra is azt igazolják vissza, kezdenek repedések megjelenni az „uniós kereteken”. Miközben Görögország a csőd elkerüléséért küzd, Portugália és Magyarország állampapírjait a hitelminősítők bővli kategóriába sorolták (ennek megfelelően alakítva az állampapír hozamokat), addig Németország esetében a hitelnyújtók egymással versenyeznek azért, ki adjon kölcsön az államnak. A befektetői figyelem szempontjából egyelőre még egységesnek tekinthető Európa, a befektetések régió belüli koncentrációja azonban súlyos konfliktusokat rejt magában. Látható, hogy lesznek országok, ahol az állam hasznot tud húzni a helyzetből, a legtöbb esetben azonban komoly fiskális költségei lesznek;

- fokozódik a nyomás az európai gazdasági hatalmakon: Németország, Franciaország és Nagy-Britannia komoly szerepet kell, hogy vállaljon a többi ország megsegítésében, miközben magukkal húzhatják őket ezek az országok. Mindeközben a skandináv államokban mintha nem lennének ennyire komoly konfliktusok – kérdés, be fognak-e szállni az egyre komolyabb erőfeszítést igénylő mentőakcióba úgy, hogy az az ő válságból való kilábalásukat veszélyezteti.
- A szakirodalomban sajnálatos módon csak elvétve találkoztunk olyan véleményekkel, amelyek a válságok lecsengését ki merték volna jelenteni. Ezen vélemények közül is az egyik legmeggyőzőbbnek Farkas Péter tanulmányát találtuk, amelynek főbb megállapításai a következők voltak (*Farkas P. 2011*):
- a gazdasági válság nem hozta el magával azt a „teremtő pusztítást”, ami a megtisztulást magával tudta volna hozni, illetve ami „a felesleges tőkék” sok veszteséggel járó leradírozását jelentette volna. Az alapvető feszültségek, aránytalanságok nem oldódtak meg, legfeljebb egyes területeken átmenetileg kissé enyhültek;
- a válság ellenére a világban megmaradtak a reálgazdasági termelési kapacitások;
- a strukturális feszültségek nem enyhültek;
- nem csökkent kellő mértékben a bankok követelésállománya: a teljes nemzetközi követelésállományuk a válság éveiben alig csökkent: 2008 végén 35 billió, 2010 végén 34 billió dollárt tett ki, ami háromszázalékos csökkenés. E visszaesés harmada az árfolyamváltozásokkal volt kapcsolatos, tehát valójában csak két százalékkal csökkent a bankok nemzetközi üzleti követelésállománya;
- a valutapiaci és a derivatív piacokon naponta megforduló összeg nagysága 2007-ben mintegy 3,3 billió dollárt tett ki, 2010-ben 4,0 billió dollárt. Ez azt jelenti, hogy 2010-ben már 15 naponta fordult meg a világ teljes bruttó hazai termékének megfelelő összeg a spekulációs (OTC) piacokon!” A továbbra is intenzív tevékenység szintén a pénzügyi helyzet instabilitására utal;
- a tőzsdékről felszabaduló eszközök részben nyersanyagtermékek piacára terelődtek át, komoly áremelkedéseket váltva ki. A magas nyerstermékárakat nem igazolta sem a termelési költségek emelkedése, sem a piaci hiány. A gazdasági válságok idején a nyersanyagárak éppen hogy csökkenni szoktak, és tartósan alacsony szinten szoktak maradni mindaddig, amíg a gyorsabb fellendülés meg nem indul. Csupán 2011. év végén jelentek meg olyan információk, mely szerint 2011-ben történő nyersanyag befektetés nominálisan már veszteséget eredményezett. Mindezek alapján úgy érezhetjük, 2011-ben ez a szokatlan jelenség már megszűnt, korántsem jelentve azonban azt, hogy a válság hagyományos medrekbe terelődése miatt – az európai folyamatok miatt – látványosan közelebb lennének a kilábaláshoz;
- nem mentek végbe, vagy csak kis mértékben zajlottak le azok a szerkezeti változások, amelyek a válság során vagy azután szokásosan lezajlanak. Csak kissé enyhültek az egyes országok fizetési mérlegének feszültségei. Nem változtak meg azok a működési feltételek, amelyek egyes országok fizetési helyzetét megingatták. A korábban túlfogyasztó (külföldi forrásokat bevonó) országok csak kevésbé fogták vissza magukat.

A tapasztalat az, hogy a világgazdaság a globalizáció korában – részben a fizetési feszültségek perifériákra hárításával – akár hosszabb ideig is együtt tud élni halmozódó feszültségekkel. Ennek azonban ára van: a lassúbb növekedés, a termelés finanszírozásának nehézségei, a nemzetközi gazdasági (kereskedelmi és pénzügyi) viták éleződése, az újabb állami gazdaságmentő akciók szükségessége, a fizetéseképtelenség nemzetközi konzorciális kezelése (*Van den Noord 2011*).

Az európai válságot nem lehet önmagában vizsgálni. Annak szélesebb globális összefüggései vannak, s okai, különösen a kiváltó okai, többnyire globálisak. Ez nem jelenti

azt, hogy túlnyomóan ne az európai országoknak (és az Eurónak a háttérét) jelentő belső gazdaság- és államháztartás-szerkezeti hiányosságaival függne össze, s abban ne az uniós és a nemzeti politikáknak lennének elsőrendűen hibásak és felelősek. A globális hátterektől és az általános válság következményektől mégsem tekinthetünk el.

A fejlődésről, versenyről, a cselekvési szcenárióválasztások feltételeiről alkotott nézetek hangsúlyváltozásait láthatjuk a válság idején. Egyformán veszély a provinciális, bezárkózó, s a megoldást csak a teljes nyitottságban kereső megoldás, illetve ezek „váltógazdasága” a kormányzati ciklusokban, esetleg társadalmi megrázkódtatások nyomán. Átalakulnak a társadalmi szolidaritás és a magánautonómia határai, s a közpénzügyek vitelében a „megengedhető”, rendkívüli lépések hasznosságával, célravezetőségével kapcsolatos megítélés is megváltozott. Ugyanakkor az európai demokráciákban és jogállamokban a kiterjedt jóléti jogosítványokat nem lehet rendeleti úton visszavonni vagy erősen korlátozni, csak a játékszabályok betartásával, ami szükség esetén is csak lassan és óvatosan mehet végbe. Ugyanakkor ez a két cél is nyilvánvalóan ellentétbe fog kerülni a gyengébb helyzetben lévő államokban, a politikai és társadalmi konfliktusokhoz, sőt növekvő instabilitáshoz vezethet Európában. Az is nyilvánvaló, hogy a környezeti problémák növelik az egészségügyi kiadásokat, és fékezik a gazdasági növekedést, az állampolgárok növekvő minőségi elvárásai emelik a közszolgáltatások költségeit.

6. Ajánlások, záró gondolatok

Kutatásunk egyik legérdekesebb irodalma Raghuram G. Rajan „Fault lines” c. 2010-ben megjelent munkája volt. Az IMF korábbi vezető közgazdásza az okok távolabb történő keresése mellett a kilábalás terén is igyekezett újszerű gondolatokat, elveket adni.

A nyájhatás és a kockázatok – akár ismereti szintbeli, nézetbeli okokból vagy politikai célok által befolyásolt – elferdítése, és az ebből következően szükségszerű téves következtetés levonásának lehetősége az adekvát cselekvés szempontjából komoly rizikó faktor. Gondoskodni kell a kiküszöböléséről/csökkentéséről, hogy a tett lépésekben a dinamizmus és stabilitás tényezőinek a fenntartható fejlődéshez vezető egyensúlya biztosabban alátámasztott legyen.

Az államháztartások pénzügyi stabilitásban a központi banknak is nagyobb szerepet kell vállalnia (lásd kamatemelések és csökkentések), hiszen az alacsony kamatszintek komolyan ösztönzik a kockázatvállalást. Rögzíteni kellene olyan kormányzati beavatkozási alapelveket, amelyek szerint kimentés (azaz állampolgárok általi teherátvállalás) esetén különbséget kelljen tenni a felróható magatartás mértéke és jellege szerint. Érdekes gondolatnak tartjuk a pénzügyi termékeknek – az élelmiszerek mintájára – a piaci bevezetés előtti vizsgálatát, engedélyezését. Ha szó szerint „fertőzésnek” tekintjük a pénzügyi piacokon végbemenő folyamatokat, akkor valóban a legjobb amit tehetünk a prevenció – még ha pontosan nem is tudjuk végiggondolni, mennyiben valósítható meg.

Visszatérő közgazdasági dilemma a kormányzati kimentés (government bail-out) és a túl nagy szereplők megsegítése (too big to fail). Be kell látni, ezek komplex és igen súlyos helyzeteket tudnak teremteni, politikailag tehát el kellene (tudni) határolódni tőlük. Nem kategorikusan akarjuk a kimentéseket eltörölni, hanem – a közpénzügyi irodalomban már évek óta ismertén – a kimentés körülményeit, feltételeit volna célszerű átláthatóvá és normatívvá tenni.⁵⁴

⁵⁴ Például az olyan állami ingatlan programok mint a Fannie Mae vagy Ginnie Mae, Freddie Mac azt az üzenetet hordozták magukban, hogy ez a szektor nem marad majd állami segítség nélkül még a legnagyobb válság esetén sem. Nincs ok arra, hogy az állam ilyen ágazatokban jelen legyen, ha csak a lakosság többségét alkotó társadalmi rétegek (középosztály) ezt nem igénylik, mert ehhez „szoktak” hozzá. A rendszerszinten fontos bankok hitelviszonyt megtestesítő értékpapírjait például automatikusan át lehetne konvertálni részvényekké hogy a tőkearány ne romoljon. Ezt a piacok várhatóan jól fogadnák, illetve később könnyebb lenne átvinni ezeket az intézményeket tulajdonosként. Azt viszont meg kell akadályozni, hogy más

Az államháztartási válságkezelés – bármely forgatókönyvet is választjuk – feltételezi, hogy

- helyrehozzák a versenyképességet és a növekedést,
- megújítsák a befektetői bizalmat a független (nem-kormányzati háttérű) hitelezésben,
- erősítsék az egységes piacot, és
- fejlesszék a pénzügyi integrációt, kooperatív megoldások keresését.

Egyetértés van abban, hogy az államháztartási gondok jelenlegi helyzetéből fenntarthatóan csak *gazdasági növekedéssel* lehet kikerülni. Méghozzá nem akármilyen módon. A hosszú távú stabilizálódás a növekedés fenntarthatóságát igényli a legszélesebb értelemben. Ehhez kompromisszumot kell találni a versenyképesség és a foglalkoztatás növelése, a szociális és környezeti szempontok, valamint a pénzügypolitika prioritásai között. Úgy kell a gazdaságot dinamizálni, hogy közben a költségvetési és fizetési mérleg szempontok, valamint az árstabilitás követelményei is érvényesülnek.⁵⁵

A nemzeti fiskális politikák önállósága viszonylagos, hiszen annak mozgásterét korlátozzák, s alárendelik a monetáris prioritásoknak. A monetáris politika uniós szintre emelésével *felértékelődik* az egyes országok számára a *gazdaságpolitikák egyéb szféráinak a szerepe*. A Stabilitási Paktum ezt igyekszik garantálni. Ezért az egyéb területeknek, így például a *struktúrapolitikáknak* vagy a *jövedelempolitikának fokozott szerepet* lehetne és kellene adni.

A közgazdaságtan kezdettől nagy jelentőséget tulajdonított az erkölcsi kérdéseknek. A piaci mechanizmusok, a gazdasági törvényszerűségek mindig egyének cselekedetein keresztül érvényesülnek. Az egyének viszont mindig érdekeket és értékeket követnek. Ez utóbbiak folyhatnak hagyományokból vagy különféle értékrendekből, s nagyban befolyásolhatják, végső soron esetleg eltorzíthatják a gazdasági folyamatok alakulását. *Leegyszerűsítve: a piac, a gazdaság jó működése feltételezi a „jó erkölcsöt.”* Még Európában belül is különféle gazdaság és társadalomfejlődési modellekről (skandináv, rajnai, mediterrán) beszélhetünk, s ezek eltéréseiben a történelmi hagyományok, vagy a vallási és erkölcsi értékrendek egyaránt szerepet játszanak.

A szabályok megtartásának, az államháztartás makrogazdasági megalapozása ellenőrzésének újabb és újabb, más és más erősségű beavatkozási és korrekciós jogosítványokkal felruházott intézményi garanciái jelennek meg a válságkezelés során. Látható, hogy ezen intézmények érzékeny területen mozognak, valahol az ellenőrzés, a prognóziskészítés, a „költségvetési alkotmánybíráskodás” és a politika határterületén, szerepük, a felelősség- és hatáskör egyensúlyuk még nem alakult ki. Hasznosságuk, gazdálkodás-biztonságot javító szerepük nagymértékben függ a fiskális politika végrehajtó

hasonló cégek szintén bizonytalan kötelezettségeit birtokolják (szétterjedés révén ugyanis nem ér semmit a kötelezettség-átalakítás tulajdonjoggá). A pénzügyi vállalkozások esetében a kormányzat nincs abban a helyzetben, hogy a megszűnésre ésszerű időn belül hatással legyen, pedig ez időnként fontos lenne. A bírósági eljárás (amit a pénzek köddé válása miatt sem lehet megvárni) azért húzódik el, mert sok időbe telik az eszközök és kötelezettségek értékének meghatározása. A fontos intézmények ugyanakkor rendkívül bonyolultak is (sok leányvállalattal, fiókkal, stb.). Az ilyen komplex vállalatoknak rendszeresen be kellene számolniuk az életképességükről („review its living will”) a kormányzatnak, nem formális keretek között, s ráadásul ezt közszemlére kellene tenni. Ezzel a szervezetek komplexitását is jelentősen csökkenteni lehetne.

⁵⁵ Az Európa 2020 program ehhez igyekszik a stratégiai kereteket megadni, de az egyes nemzeti kormányok szintjén a kép már lehangelőnek tűnik. A konkrét fejlesztési stratégiák, az ezeket megvalósító fejlesztési politikák, a magánszektor szerepének a meghatározása vagy a pénzügyi feltételek többnyire hiányoznak. Különösen nem létszik, s ehhez az Unió döntései sem adnak támpontot, hogyan lehetne a jelenlegi lefelé irányuló spirálból kitörni. Mint a Financial Times a 2011. december 8–9-es döntésekkel kapcsolatban szakértői véleményt idézve megállapítja: „Az euró-zóna politikai egységének a felmutatása üdvözlendő változás. A pótlólagos források iránti elkötelezettség azonban nem elegendő, s kudarc, hogy a növekedésre hiteles tervvel álljon elő, csak elmélyíti az adósság problémát.” (Financial Times, 2011. december 12, 2. o.).

szerveinek és döntéshozóinak adaptivitásától, a demokratikus közhatalmi működés kiegyensúlyozottságától (Kornai 2010, Kopits–Romhányi 2010, Kovács 2011d).

Az eurózóna tagság nem tekinthető bűvös megoldásnak. A hibás gazdaságpolitikáért ugyanúgy bűnhődni kell, mint kívül. Görögország vagy Írország elsősorban nem azért került válságba, mert tagjai voltak az eurózónának, hanem mert hibás gazdaságpolitikát folytattak. Görögország a felelőtlen túlköltekezéssel, Írország vagy Spanyolország pedig nem kis mértékben a pénzügyi és ingatlan buborékkal.

A válságból a kormányzati garanciákkal, központi banki segítségnyújtással és tőkeinjekcióval próbált meg a világ kikeveredni. Sajnos a háztartások eladósodottságának magas szintje miatt a kormányzati pénzügyi ösztönzés kifulladására után nincs semmi, ami a növekedést fenntartaná. Ami vár ránk az a lassú növekedés és az államadósságok felhalmozódása. *A törésvonalak nem múlnak el az idővel, csak egyre mélyebbek lesznek. A reformoknak nemcsak a pénzügyi rendszerben kell bekövetkezniük és nemcsak szabályozáson kell alapulniuk.* Azt is látni kell, hogy ha a pénzügyi rendszer csak „oldalról” támogatná a gazdasági növekedést, akkor a hasonló válságok elkerülése érdekében annyit kellene csupán tenni, hogy a káros tevékenységeket betiltják, merev szabályokat és monopóliumokat hoznak létre. Sokkal nehezebb a reform, ha a pénzügyi szektor gazdasági növekedésben „központi” szerepet tölt be.

A jelenlegi szociális, egészségügyi vagy oktatási rendszer tarthatatlansága független az eurózónához való csatlakozástól. A nemzeti strukturális reformok és gazdaságpolitikai alkalmazkodás mellett ugyanakkor az eurózóna és az egész EU működésében is lényeges változásokra, hosszú távú szerkezeti reformokra lenne szükség. Az Unió ebben is az események után kullog, s tűzoltó jellegű intézkedések csak akkor születnek, amikor azok már végképp elkerülhetetlenné válnak. *A fenntartható növekedés és monetáris stabilitás nem lehetséges az ún. szerkezeti reformok következetes végrehajtása nélkül.* Közfeladatokkal kapcsolatosan alapvető, koncepcionális kérdés, vagyis elkerülhetetlen az állami feladatok újragondolása. Erre mind nemzeti, mind uniós szinteken szükség van. *A költségvetési megtakarításokat „be kell fektetni” a következő időszak megpróbáltatási, a lassabb felépülés miatt.*

Mindez azonban azt is jelenti, hogy a jövő fejlődésének fenntarthatósága a legkevésbé sem csak a megszorító és „lazító” intézkedések adózási és más (elvonási vagy éppen támogatási) számaival jellemezhető gazdasági-racionalizálási lépésektől függ, hanem a kevésbé számszerűsíthető külső és belső társadalmi alkalmazkodási képességeket is magában foglalja. Mindenkor kérdés, hogy az eszközök megtalálásában mennyire voltak a különböző kormányok találékonyak (innovatívak)? Ennek összefüggésében új fogalom jelent meg, amelyet találóan a „*fenntartható kormányzati innovációnak*” neveznek,⁵⁶ s ami nemcsak a gazdaság, hanem a társadalmi fogadtatás, együttműködés, a civil szféra befolyásoló szerepét, mint fogadó „közeget” is figyelembe veszi. Ahol nagy érték, ha érvényesül: „*azt csinálni amit mondunk és azt mondani amit csinálunk*” következetessége.⁵⁷

⁵⁶ Maxima Verheren: Innovation and sustainability, Trilateral Commission, European Group Conference, Hague, 2011.

⁵⁷ Palánkai Tibor szerint: A politikai veszélyeket különös mértékben figyelembe kell venni. A [euró] szétesés és a szélsőséges politikai erők hatalomra kerülésének kedvezne, aminek következményeit a huszadik században már megtapasztaltuk. Sok múlik a szükséges reformok társadalmi elfogadtatásán, hiszen a kezelés elmaradása miatt beláthatatlan károk zúdulhatnak a társadalomra. „Európa jövője nem kizárólag a kormányokon múlik, amelyek helyes politikákat javasolnak, hanem a demokráciák kapacitásain is, amelyek képesek békés változásokra.” (*The Economist*, November 12th 2011. Staring into the abyss. Special Report on Europe and its Currency. 6. o.). A reformokat mindenképpen keresztül kell vinni, de úgy, azok hosszú távon fenntarthatóvá és hatékonyá válnak, miközben a társadalom széles rétegei számára is elfogadhatóak. El kellene kerülni, hogy a monetáris integráció széles rétegek társadalmi-szociális „áldozatának” eredményeként úgy valósuljon meg, hogy annak ne lássák az értelmét. Az euróból jelentős előnyök származtak, kívánatos lenne, ha a társadalom ezt minél közvetlenebbül érezze” (Palánkai, 2011).

Irodalomjegyzék

- Artner A. 2011: Az európai jóléti modellek és fenntarthatóságuk. MTA Világgazdasági Kutatóintézet, *Műhelytanulmányok*, 89, 2011. június.
- Báger G. 2011: *Magyarország integrációja a nemzetközi pénzügyi intézményekben*. Akadémiai Kiadó, 2011, Budapest.
- Bánfi T. – Kürthy G. – Bánfi A. 2011: Szabályozás a pénzügyi válság(ok) után (között): Kényszer és lehetőség. *Pénzügyi Szemle*, 2011/2, pp. 191–210.
- Boefinger, P. – Ried, S. 2010: *A new framework for fiscal policy consolidation in Europe*. German Council of Economic Experts Discussion Paper, 03/2010. Working Paper.
- Cipriani, G. 2010: Az Európai költségvetés. Felelősség elszámoltathatóság nélkül? *Centre For European Policy Studies*, Brussels, 2010.
- Carmoy, H. D. – Combes, P. 2011: *Dealing with the next phase of financial crisis*. Trilateral Commission Hague, november.
- Csaba L. 2010: Paradigmaváltás az európai gazdaságpolitikában? In Muraközy L. (szerk.): *Válságban és válság nélkül (A gazdaságpolitika rétegei)*. Budapest, Akadémiai Kiadó.
- Darvas Zs. 2011: The Impact of the Crisis on Budget Policy in Central and Eastern Europe. *OECD Journal on Budgeting*, 2011/1.
- De Grauwe, P. 2011: European Monetary Union. In Durlauf, S. N. – Blume, L. E. (eds). *The New Palgrave Dictionary of Economics*. Online Edition. Interneten: http://www.dictionaryofeconomics.com/article?id=pde2011_E000327> doi:10.1057/9780230226203.3859
- De Haan, J. – Inklaar, R. – Sleijpen, O. 2002: Have Business Cycles Become More Synchronized? *Journal of Common Market Studies*, 40, 1. March.
- Domokos L. 2011: Hiteleség és rugalmasság. A magyar közpénzügyi keretrendszer változásai. *Pénzügyi Szemle*, 2011/3, pp. 285–297.
- EEAG 2012: Report on the European Economy Eleventh Annual Report, European Economic Advisory Group.
- European Commission 2008: *Industrial Relations in Europe*. 2008, Brussels.
- European Commission 2010a: *European Economy*, 6/2010. Monitoring tax revenues and tax reforms in EU member states.
- European Commission 2010b: *European Economy Occasional Papers* 67. National fiscal governance reforms across EU member states. August 2010.
- European Commission 2010c: *European Economy*, 4/2010. Public finances in the EU.
- European Commission 2011: *European Economic Forecast*. 2011 Spring
- European Institute 2011: *Austerity Measures in the EU – A Country by Country Table*.
- European Parliament 2009: Banking rescue measures in member states. Compilation of briefing papers. Interneten: <http://www.bankarkepzo.hu/images/articles/378/file/ECON.pdf>
- European Parliament 2011: Eurobarometer on Europeans and the crisis. EB Parlamenti, 76.1, Summary.
- Farkas B. 2009: Perspectives of Convergence in the European Economic Performance and Institutional Systems. In Kocziszky Gy.(szerk.) 2009: *VII. Nemzetközi Konferencia*, Miskolci Egyetem Gazdaságtudományi Kar, Miskolc-Lillafüred, pp. 103–109.
- Farkas B. 2011: A piacgazdaság intézményrendszere az Európai Unió új tagállamaiban, *Statisztikai Szemle*, 89, 1, pp. 50–76.
- Farkas P. 2010: Válságkezelés és növekedési trendek 2008 közepétől 2010 közepéig. *VKI Műhelytanulmányok*, 2010. október.
- Farkas P. 2011: Miért táncol újra a szakadék szélén a világgazdaság? MTA Világgazdasági Kutatóintézet, *Kihívások*, 202, 2011. augusztus.

- Furceri, D – Mourougane, A. 2009: *Financial Crises: Past lessons and Policy Implications*. 23 January.
- Halmosi P. 2004: Az adórendszer nemzetközi kihívásai és lehetséges válaszai az Európai Unióban. In Botos K. (szerk.) 2004: *Pénzügyek a globalizációban*. JATEPress Szeged, ISBN: 963 482 694 6, 18–29. o.
- Inotai A. 2011: Válság után? *Pénzügyi Szemle*, 3, 352–368. o.
- Kengyel Á. 2007: Európai uniós források a 2007–2013 közötti időszakban II. A regionális fejlesztési politika. *CEO magazin*, 8, 1, 14–24. o.
- Kiss K. 2011: *A közgazdaságtan esendősége (és mihaszna a válság idején)*. Stratégiakutató Intézet, Budapest, 62. o.
- Kolozsi P. P. 2011: A 2012. évi költségvetés makrogazdasági környezetét meghatározó tényezők. Az Állami Számvevőszék Kutató Intézetének tudományos konferenciája, *Pénzügyi Szemle*, 3, 297–300. o.
- Kopits Gy. – Romhányi B. 2010: A Költségvetési Tanács indulásának tanulságai. *Közgazdasági Szemle*, 57, 7–8, július-augusztus, 573–590. o.
- Kornai J. 2010: Hol a határ a független közgazdasági elemzés és az aktív politikai tevékenység között. A költségvetési tanácsok példája. *Mozgó Világ*, 5, 1–3. o.
- Kovács Á. 2010: The role of the in promoting competitiveness. In Kerekes Gy. (szerk.) 2010: *Magyar pénzügyi almanach*. 20, = Hungarian financial almanac, 20th year of publication [CD-ROM] Budapest, Tas-11kft.
- Kovács Á. 2011a: A költségvetési Politika lehetőségei és szerepe, In Kerekes Gy. (szerk.) 2011–2012: *Magyar pénzügyi almanach*. 21, = Hungarian financial almanac, 21th year of publication [CD-ROM], Budapest, Tas–11 Kft., 52–54. o.
- Kovács Á. 2011b: Az állam szerepe a versenyképesség fejlesztésében, In Katona K. (szerk.) 2011: Vállalati versenyképesség és az állam szerepe. *Tanulmányok* 9. Szent István Társulat/PPKE JÁK, ISBN 978–963–277–316–2, 13–24. o.
- Kovács Á. 2011c: An outline of the determinations of the past two decades of Hungarian public Finance. In Farkas B. (szerk.) *Studies in International Economics and Finance*. JATEPress, Szeged, Interneten: <http://www2.u-szeged.hu/jatapress>, ISBN 978–963–315–055–9, pp. 105–124.
- Kovács Á. 2011d: Public funds and their auditing – training program book for UN Institution for Training and Research (UNITAR), Geneva, Interneten: www.unitar.org/pft/elearningpp. pp. 1–108.
- Lejour, A. – Lukezen, J. – Veenendaal, P. 2010: *Sustainability of government debt in the EU*.
- Marczell K. – Romhányi B. 2010: Javaslat a magyar költségvetési rendszer célközpontú átalakítása. *Pénzügyi Szemle*, 55, 3, 585–621. o.
- Mathieau, C. – Sterdyniak, H. 2010: *European debt crises and fiscal exit strategies*. OFCE – Centre De Recherche En Économie De Sciences Po, Université Paris-Dauphine.
- Magas I. 2011: Pénzügyi liberalizáció – a nemzeti alkalmazkodás dilemmái. *Pénzügyi Szemle*, 56, 2, 211–238. o.
- Móczár J. 2010a: A globális pénzügyi válság anatómiája és tanulságai. *Pénzügyi Szemle*, 4, 727–749. o.
- Móczár J. 2010b: A közgazdaságtan válsága (Neoklasszikus versus keynesi közgazdaságtan). *Magyar Tudomány*, 171, 3, 318–330. o.
- Moser, J. 2011: *The fallout of the Global Financial crisis – Lessons arising for government agencies and SAIs*. INTOSAI/ACA dokument, Vienna.
- Muraközy L. 2012: *Államok kora. Az európai modell*. Akadémiai Kiadó, Budapest.
- Nelson, M. R. 2010: Frequently asked questions about IMF involvement in the eurozone debt crises. Congressional Research Service.
- OECD 2010a: Economic Survey of Luxembourg.

- OECD 2010b: Economic Survey of Netherlands.
- OECD 2010c: Economic Survey of Portugal.
- OECD 2010d: Economic Survey of Spain.
- OECD 2010e: Economic Survey of Slovak Republic.
- OECD 2010f: Fiscal consolidation: requirements, timing, instruments and institutional arrangements OECD Economic Outlook 2010/2.
- OECD 2011a: Economic Survey of Austria.
- OECD 2011b: Economic Survey of Belgium.
- OECD 2011c: Economic Survey of Czech Republic.
- OECD 2011d: Economic Survey of Denmark.
- OECD 2011e: Economic Survey of Estonia.
- OECD 2011f: Economic Survey of France.
- OECD 2011g: Economic Survey of Greece
- OECD 2011h: Economic Survey of Ireland.
- OECD 2011i: Economic Survey of Italy.
- OECD 2011j: Economic Survey of Sweden.
- OECD 2011k: Economic Survey of Slovenia
- OECD 2011l: Economic Survey of United Kingdom
- OECD 2012a: Economic Surveys of Finland
- OECD 2012b: Economic Survey of Germany
- OECD 2012c: Economic Survey of Hungary
- OECD 2012d: Economic Survey of Poland
- Palánkai T. 2011: *Megmenthető-e az euró-övezet?* MKT konferenciája, 2011. december 16.
- Rajan, R. G. 2010: *Fault Lines*. Princeton University Press.
- Seeking Opportunities in Crisis 2009: Trilateral Commission, Tokyo Plenary meeting, Tokyo, ISBN 978-09305303-92.
- Simor A. 2011: A 2012. évi költségvetés makrogazdasági és intézményi összefüggései. *Pénzügyi Szemle*, 3, pp. 301–312.
- Stumpf I. 2007: *Az országház kapujában. Századvég*, Budapest.
- Trichet, J.-C. 2011: Building Europe, building institutions, Aachen, 2011, Karlspreis, Trilateral Commission 35th European Meeting, Hague 11–13, 2011. (distributed version of the presentation).
- Van den Noord, P. 2011: Turning the page? EU Fiscal Consolidation in the Wake of the Crisis." *Empirica*, 38, pp. 19–51.
- Vigvári A. 2011: Kormányzati szerepvállalás a globalizáció világában. In Radványi T. (szerk.) 2011: *Pénz és társadalom: Dolgozatok a (BGF) Pénzügyi és Számviteli Kar tudományos műhelyéből*. Budapest, 9–13.o.
- Wierds, P. – Deroose, S. – Flores, E. – Turrini, A. 2006: *Fiscal Policy Surveillance in Europe*, Palgrave Macmillan.
- http://www.euroframe.org/fileadmin/user_upload/euroframe/docs/2010/EUROF10_VandenNoord.pdf Letöltve: 2011. július 12.
- <http://www.fas.org/sgp/crs/row/R41239.pdf> Letöltve: 2011. december 2.
- http://epp.eurostat.ec.europa.eu/statistics_explained/index.php?title=File:Public_expenditure_on_labour_market_policy_measures,_EU-27,_2009_281,29_285,25_of_total29.png&filetimestamp=20111114170359 Letöltve: 2012. január 4.
- <http://www.bankarkepzo.hu/images/articles/378/file/ECON.pdf> Letöltve: 2012. január 4.
- http://www.economics.ox.ac.uk/members/simon.wren-lewis/fc/fiscal-councils.htm#International_Examples Letöltve: 2012. április 9.

Európai versenyszabályozás – átmeneti vagy tartós változások? Az elvek és a gyakorlat módosulásai a válság éveiben

VOSZKA ÉVA

A globális válság által kiélezett versenypolitikai dilemmák feloldására az Európai Unió az elvi szilárdság fenntartását, ugyanakkor a szabályozás módosítását és rugalmas eljárásrend alkalmazását hirdette meg. A cikk bemutatja, hogy a versenyszabályozás klasszikus területei kisebb mértékben változtak, miközben az állami támogatások soha nem látott mértékben megugrottak. Bár paradigmaváltásról, a versenyszabályozás alapértékeinek feladásáról Európában mindmáig nincs szó, de a visszatérés az eredeti rendszerhez lassan, inkább csak a reálgazdaság támogatásánál indult meg. Vagyis az Európai Bizottság elég erősnek bizonyult ahhoz, hogy a források elosztásának módszereit szabályozott keretek között tartsa, de a támogatások áradatát nem tudta megfékezni. Ezzel hozzájárult a pénzügyi piacok ismételt destabilizálásához, az európai válság 2011 tavaszától eszkalálódó második szakaszának kibontakozásához.

Magyarországon az eleve magas támogatási szint a pénzügyi kényszerhelyzet miatt a válság alatt alig emelkedett. A versenyt nálunk nem annyira az állami támogatások, mint az elvonások (különadók), valamint a rejtett piacteremtési módszerek fenyegetik. A magyar eset egyik tanulsága az, hogy versenytorzítás lehetséges a versenyszabályok formális kereteinek fenntartása mellett is.

Tárgyszavak: Európai versenyszabályozás, állami támogatás, válság, Magyarország
JEL kódok: H12, H25, H63, L40

Competition Policy in Europe – Temporary or Long Lasting Changes?

Changes of Principles and Practice of Competition Regulation during the Crisis

ÉVA VOSZKA

Global crisis has demonstrated that competition as general public interest may be challenged by other, actually more important general interests. The European Commission solved the dilemma of the competition policy by declaring to stick to the original principles but to be flexible in decisions. The paper analyses the formulation of the new rules, their implementation and consequences. It argues that in antitrust policy frameworks and practice have changed only slightly, while state aid jumped up unprecedentedly and the return to the pre-crisis rules, especially in financial sector, seems to be rather slow. That is, European Commission proved to be strong enough to keep the regulation methods under control, but it was unable to prevent the swelling of huge aid amounts from national budgets. By doing so, it contributed to the accumulation of state deficits and sovereign debts, thus to the escalation of the second wave of financial crisis in Europe in 2011.

In Hungary the high level of state aid practically did not increase during the crisis, because of the taut fiscal position of the country. Competition is threatened more here by extra taxes and hidden state interventions, intending to create market chances for certain firms. One of the lessons drawn from the Hungarian case is that distortion of competition by the state might be possible even if formal competition rules are not violated.

Keywords: competition policy in Europe, state aid, crisis, Hungary
JEL: H12, H25, H63, L40

1. Bevezetés

A versenyszabályozás kiindulópontja szerint a tisztességes verseny feltételeinek kialakítása és fenntartása közérdek, amelynek érvényre juttatásában az állam – a törvényhozás, a versenyhatóság – szerepe meghatározó.¹ Ez a közérdek azonban ellentétbe kerülhet más, ugyancsak közérdeknek tekintett – vagy a gazdaság szereplői által annak nevezett – törekvésekkel, így a szabályozás és a gyakorlat időről időre módosulhat. A globális pénzügyi válság érzékletesen mutatja az átalakítással kapcsolatos versenyszabályozási dilemmákat és feloldásuk módszereit.

A tanulmány² először röviden áttekinti a versenyszabályozás alapvető, kiküszöbölhetetlen ellentmondásait és ezek felerősödését a válság kezdetén, majd bemutatja az Európai Unió döntéseit a keretek módosításáról, kitérve az intézményi, magatartásbeli, strukturális kockázatokra is.

A második fejezet a versenyszabályozás közösségi gyakorlatát elemzi, elsősorban a döntések indokait és lépékét, valamint a „rendkívüli állapot” megszüntetésének feltételeit vizsgálva. (A kiemelt fontosságú állami támogatások területén azonban 2010-re összefoglaló számok a tanulmány lezárásig nem jelentek meg,³ így itt jórészt csak kvalitatív megközelítés alkalmazható.) Ezután röviden áttekintjük a hazai állami támogatások alakulását az elmúlt években, hogy erről az oldalról is megalapozzunk néhány következtetést a magyar gazdaságpolitika, versenypolitika számára.

A tanulmány korábbi kutatásaink⁴ folytatásaként elsősorban az Uniónak a 2008–2011 közötti időszakot érintő szabályozási dokumentumaira, egyedi döntéseire, statisztikáira és a folyamatokról szóló jelentéseire épít, feldolgozva független elemzők értékeléseit is.

2. Dilemmák, megoldások és kockázatok a válság kitörésekor

A válság eszkalálódása 2008 őszén felerősítette a versennyel kapcsolatos, korábban is létező állami dilemmákat, és a versenyszabályok olyan módosítására sarkallta az Európai Unió döntéshozóit, amelyek a helyzet rövid távú kezelése mellett kockázatokat is hordoztak.

2.1. A dilemmák természetéről

A versenyt a kormányzati-hatósági védelem deklarálásának és jól kiépített intézményrendszerének ellenére *nemcsak a piaci szereplők fenyegetik, hanem maga az állam is*. Miközben a szabályozás egyik része a konkurencia fenntartását-élénkítését szolgálja a vállalati kartellek, fúziók és erőfölényes visszaélések ellenőrzésével, a belépési korlátok enyhítésével, a kereskedelem és a szabályozott iparágak liberalizálásával, ezzel párhuzamosan a kormányok torzítják is az egyenlő versenyfeltételeket a hazai piac védelmével, nem vám jellegű korlátozásokkal, más piacteremtő lépésekkel és állami támogatásokkal.

Az államnak a versennyel kapcsolatos magatartása korábbi elemzéseink szerint szükségképpen és tartósan *kétarcú*.⁵ Ennek egyik oka a kormányzati *célok kiküszöbölhetetlen ellentmondásossága*. Az egymással ütköző célok a *különböző* (tulajdonosi, szabályozói,

¹ A tisztességtelen piaci magatartás és a versenykorlátozás tilalmáról szóló 1996. évi LVII. törvény preambuluma így kezdődik: „A gazdasági hatékonyságot és a társadalmi felemelkedést szolgáló piaci verseny fenntartásához fűződő közérdek, továbbá az üzleti tisztesség követelményeit betartó vállalkozások és a fogyasztók érdeke megköveteli, hogy az állam jogi szabályozással biztosítsa a gazdasági verseny tisztaságát és szabadságát.”

² A kézirat lezárása: 2012. október végén, a szöveg rövidített, de újabb adatokkal frissített változata megjelent a Pénzügyi Szemlében.

³ A megelőző év adatai általában az azt követő tavaszi jelentésben megtalálhatók. 2011-ben azonban a Bizottság nem tett közzé összesítést, csak néhány „különös jelentőséggel bíró terület” elemzését publikálta (A Bizottság Jelentése 2011).

⁴ Laki–Voszka (2008, 2010), Voszka (2009).

⁵ A részletes kifejtést lásd Laki–Voszka (2008). A most következő leírás is támaszkodik erre az elemzésre és Szilágyi (2010) tanulmányára.

hatósági, vevői) *állami szerepek*, illetve a képviselőikre létrehozott *intézmények konfliktusaként* is megjelennek. A verseny megteremtése és védelme ugyanis nem az egyetlen közérdek – ezzel más, ugyancsak fontos célok (az egész gazdaság vagy egyes részterületek működőképességének vagy a társadalmi békének a fenntartása, szociális szempontok) ellentétbe kerülhetnek. Érdemes kiemelni, hogy a verseny és a versenyképesség is szemben állhat egymással: a versenyképesség javítása állami támogatásokkal és megrendelésekkel, átmenetinek hirdetett vagy rejtett piacvédelemmel segíthet az érintett cégeknek, de ugyanakkor sérti az egyenlő versenyfeltételeket.

A másik ok, hogy a nemzetállamok nem légüres térben működnek, hanem *markáns külső és belső erők szorításában*. A befolyásos szereplők egyik része a verseny élénkítését, a másik a verseny korlátozását szorgalmazza. Az előbbiekre tartoznak általában a piacra lépésben érdekelt szereplők, befektetők, a liberalizált piacokon vevőként fellépő nagy vásárlók, valamint az Európai Unió – bár a brüsszeli hatóságok sem mindig a versenynek leginkább kedvező, leggyorsabb megoldásokat választják.⁶ A célok és értékek konfliktusa ugyanis ezen a szinten is jelentkezik, ráadásul – részben saját nagyvállalataik befolyásának engedve – a tagállamok érdekei különböznek. A másik oldalon a nyitás ellenzői lehetnek a piac és a verseny működéséről esetenként kedvezőtlen tapasztalatokat szerző kisfogyasztók, továbbá a monopolhelyzetben lévő nagyvállalatok, amíg függetlenségük, integritásuk és piacaik védelméről van szó a még nagyobb, erősebb külföldi cégekkel szemben. Amikor azonban saját határon túli terjeszkedésük kerül napirendre, akkor a liberalizáció híveiként lépnek fel, igénybe véve államuk gazdaságdiplomáciai támogatását is. Vagyis a szereplők egy része az aktuális körülményektől függően változtatja álláspontját – ami egyébként a nemzetállamokra is jellemző.

A válság élesen megmutatta *a verseny, mint közérdek relatív voltát*. Egyrészt – sok elemző szerint – a kiélezett, mértéktelen kockázatvállalásra sarkalló, ugyanakkor gyengén szabályozott konkurencia, a pénzpiacok túlzott liberalizálása is szerepet játszott a világméretű válság kialakulásában.⁷ Másrészt gyorsan nyilvánvalóvá vált, hogy rövidtávon *van fontosabb közérdek*: a pénzügyi rendszer stabilizálása és a visszaesés mérséklése, akár jelentős versenytorzítás árán is. A versennyel kapcsolatos, kemény strukturális, szociológiai és politikai okokban gyökerező, kiküszöbölhetetlen *dilemmák* ebben a helyzetben felerősödtek, és a versenypolitika számára így fogalmazódtak meg: kizárólag a fogyasztói jólétet célszerű-e szem előtt tartani, vagy érdemes figyelemmel lenni a közép- és hosszú távú piaci stabilitásra; szigorúan érvényesíteni kell-e az alapvetően növekedési feltételekre modellezett szabályokat, vagy a rendkívüli helyzetre tekintettel szükséges enyhíteni a versenykorlátozások megítélését?

Mindkét álláspont mellett felhozhatók elvi megfontolásokon és történelmi tapasztalatokon alapuló érvek. A jólétre összpontosító, szigorú versenypolitika fenntartása mellett szól, hogy a szabályok felfüggesztése a korábbi nagy válságok idején inkább elmélyítette a krízist. Nem célszerű akadályozni a válság piactisztító, távlatilag termelékenység növelő hatását, ami a kilábaláshoz is a legjobb eszköz, továbbá ilyen körülmények között a fogyasztók is fokozott védelemre szorulnak. Az enyhébb elbírálás pártolói a pénzügyi rendszer működőképességének helyreállítására, az egyébként egészséges, a válság kialakulásában véttlen cégek tömeges tönkremenetelének megakadályozására hivatkoznak, mondván, hogy ez mérsékli a társadalmi következményeket, ráadásul a jövőbeli verseny feltételeit is javítja.⁸

A válság kirobbanásakor az európai versenyhatóság elvileg a szigorúság pártján állt, elutasítva a szabályok fellazítására irányuló tagállami nyomást, de a rendszer merev

⁶ A válság előtti időszakból erre példa az energetikai és postai piacnyitás több felemás megoldása.

⁷ Lásd például Stiglitz (2008), White (2009), Devlin (2009).

⁸ Az első álláspontot képviselte például Lowe (2009), White (2009), Fingleton (2009), a másodikat Gerard (2009), Lyons (2009). Az érvek és ellenérvek jó összefoglalását adja Jenny (2009).

alkalmazását sem tartotta célszerűnek, így köztes utat választott: egyfelől fontosnak ítélte a versenyszempontok és a szabályozási alapelvek fenntartását, az uniós országok összehangolt fellépését, másfelől aktív részvételt és együttműködést ígért a válság kezelésében – azaz *szilárdságot az elvekben és rugalmasságot az eljárásokban*.⁹ Eszerint a versenyszabályozás korábbi alapszerkezete – a termelési tényezők szabad áramlásának intézményei, az állami támogatások bejelentési kötelezettsége és feltételekhez kötöttsége, a vállalatok versenykorlátozó lépéseinek kontrollja – érvényben marad, de a válság idejére enyhébb átmeneti szabályokat vezetnek be annak érdekében, hogy a versenypolitika ne a probléma, hanem a megoldás része legyen.¹⁰

Az elvi szilárdság deklarálását megkönnyítették a korábban is rugalmas uniós keretek. A versenyszabályozás legtöbb részterületén mindig is az volt a jellemző, hogy az adott magatartást főszabályként tiltották, de ezt a *kivételek, mentességek* részletes felsorolása követte. Így most elegendő volt a megfelelő paragrafus kiválasztása és a rendkívüli helyzethez alkalmazkodó kreatív kezelése.

2.2. A versenyszabályozás módosítása 2008–2009-ben

A szabályozás módosításának igénye a válság eszkalálódása után először és legélesebben a támogatások területén merült fel.

2.2.1. Állami támogatások

A bankszektorban azonnal jelentkeztek a nehézségek, és a pénzügyi közvetítő rendszer szerepét – a szükséges likviditás biztosítására, a bankok közötti „fertőzésveszélyre,” a tömeges forráskivonás elkerülésére hivatkozva – a brüsszeli hatóságok és elemzők¹¹ is kivételesnek tekintették. A dilemmát a hivatalos dokumentumok a versenytorzítással kapcsolatos aggályok és a pénzügyi stabilitás helyreállítására – azaz *a verseny lehetőségének fenntartása* – közötti egyensúly megteremtéseként is megfogalmazták.¹² Egyfelől mind több bank likviditásának elvesztése, csődközelbeli helyzete és a betétek kivételére sarkalló bizalomhiány az egyébként egészséges bankokat és a gazdaság működéséhez elengedhetetlenül szükséges, erős kölcsönös kapcsolatokkal behálózott európai pénzügyi rendszert fenyegette, másfelől viszont az egyedi tagállami támogatások előnyt jelentenek a kedvezményezettek számára, és versenytorzító hatásúak. A Bizottság a pénzügyminiszterek tanácsának gyors, de időleges beavatkozásokat sürgető állásfoglalására is támaszkodva már 2008. október elején Iránymutatást adott ki a pénzintézeteknek a rendkívüli helyzetben nyújtható állami támogatásokról.

A Közlemény az egyedi cégmentésekre alkalmazható megoldások – az EK-Szerződés 87. cikke (3) bekezdésének c) pontja, valamint a nehéz helyzetben lévő vállalkozások megmentéséhez és szerkezetátalakításához nyújtott állami támogatásokról szóló iránymutatás – mellett elfogadta annak a korábban csak elvétve alkalmazott b) pontnak a figyelembe vételét is, amely szerint a belső piaccal összeegyeztethető a támogatás, ha az egy tagállam gazdaságában bekövetkezett *komoly zavar megszüntetésére* irányul. Ennek keretében az ad hoc intézkedések mellett kidolgozhatók garanciavállalási, feltőkésítési és egyéb likviditást javító programok, úgy, hogy azok célirányosak, a nehézségekkel arányosak legyenek, és a versenyt a lehető legkevésbé torzítsák. Hangsúlyozták a beavatkozások más szektorokra nem alkalmazható, időleges jellegét és

⁹ Kroes (2008a) és Kroes (2008b) későbbi összefoglalásként *European Commission* (2009b). Hasonló utat javasolt a versenyhatóságoknak *OECD* (2009a) és a szervezet Versenyügyi Bizottságának elnöke (*Jenny* 2009).

¹⁰ Ez a sokszor idézett formula Neelie Kroestől származik (*Kroes* 2008a), aki a válság eszkalálódása idején versenyügyi biztos volt.

¹¹ Lásd például *White* (2009), *Coppi–Haydock* (2009), *Lyons* (2009), *Várhegyi* (2010).

¹² A Bizottság Közleménye (2008a).

azok felülvizsgálatát félévente. Ugyanakkor a továbbra is kötelező bejelentések gyors, akár hétfévente is 24 órán belüli elbírálását ígérték, és egyszerűsítették a nyelvi követelményeket.¹³ Sürgős ügyekben teljes vizsgálat nélkül – de fél év múlva átfogó ellenőrzés előirányzásával – is ki lehetett adni a hozzájárulást (*Coppi–Haydock* 2009). A helyzet súlyosságára utal az a rendkívüli felhatalmazás is, hogy versenyügyi biztos 2008. december végéig egyszemélyi – de csak pozitív – döntést hozhat egyes bankok támogatásáról (*Gerard* 2009).

A pénzüzetek megmentéséről a következő hónapokban még több rendelkezés született. A *feltőkésítésről* szóló közlemény a különböző kockázati profilú, azaz az alapvetően stabil és nem stabil bankok közötti különbségtételt, az állami tőkeinjekció árazását, ellentételezését szabályozta annak érdekében, hogy ne jelentkezzenek indokolatlan versenyelőnyök a különböző tagállamok pénzüzetei között (azaz ne induljon támogatási verseny), és ne kerüljenek hátrányba egy országon belül sem az egészséges vagy piaci tőkenövelésre támaszkodó szervezetek.¹⁴ E célokon kívül a hitelkihelyezések fellendítését is szolgálta az *értékvesztett eszközök* kivásárlásáról szóló közlemény, amely hangsúlyozta az állami adósság és a költségvetési hiány kordában tartásának szükségességét is, és előírta többek között a programba bejelentkezés fél évre limitálását, valamint a terhek megosztását a közösség, a részvényesek és a hitelezők között.¹⁵

A pénzügyi válság a hitelezés befagyása, a kereslet csökkenése révén gyorsan áterjedt a *reál gazdaságra*. Ezért erősödött a nyomás az önhibájukon kívül bajba került vagy a stratégiai, illetve foglalkoztatási okokból *fontos cégek* támogatására, noha a bankmentő eljárás még óvott a precedens széles körű kiterjesztésétől: „A 87 (3) (b) cikk alkalmazása nem lehet elvi alap más szektorok válságának kezelésére, ha a nincs hasonló kockázata annak, hogy az közvetlenül hatást gyakorol a tagállam gazdaságának egészére” (*Commission* 2009b, 10. o.). A Bizottság azonban már 2008 végén elfogadta a bankszektoron kívüli területekre vonatkozóan is „a tagállamokban bekövetkezett komoly zavar megszüntetésére” hivatkozó rendkívüli intézkedéseket („átmeneti keretszabályokat”), amelyeket az eredeti terv szerint 2010. december 31-ig lehetett volna alkalmazni.¹⁶

A közlemény célja kettős: a bankok ösztönzése a hitelezés fellendítésére és a vállalatok ösztönzése a beruházásokra, elsősorban a jövőbe tekintő, környezetkímélő fejlesztésekre. Ennek érdekében részletesen felsorolja az általános támogatási keretek már korábban bevezetett könnyítéseit (a csekély összegű támogatásokat, a garancia lehetőségeket, a 2008 elején kiegészített csoportmentességi rendeleteket – amelyek előzetes bejelentés nélkül lehetőséget adtak újdonságként a nagyvállalatoknál a kutatás–fejlesztés, az innováció és a környezetvédelmi beruházások támogatására, a kicsiknél pedig ezen kívül a kockázati tőke befektetések segítésére –, valamint a nehéz helyzetben lévő vállalatok megmentési és szerkezetátalakítási támogatási konstrukcióját). Mindezen túl az új szabályok megnövelték a korábban 200 ezer eurós (de *minimis*) készpénzes támogatás összegét 500 ezerre, csökkentették a kölcsönökhöz nyújtott állami kezesség felszámítható díját, kiterjesztették a kamattámogatást minden hiteltípusra, megemelték a kockázati tőke beruházások állami finanszírozási limitjét, mérsékeltek a magánbefektetők hozzájárulási kötelezettségét, támogatást irányoztak elő a környezetbarát termékek előállításához, nagyobb állami részvételt és egyszerűbb eljárásrendet hirdettek meg az exporthitelezésben.

¹³ A Bizottság Közleménye (2008b).

¹⁴ A Bizottság Közleménye (2008a).

¹⁵ A Bizottság Közleménye (2009b).

¹⁶ A Bizottság Közleménye (2008c). A 2009-ben végrehajtott kisebb módosítások és kiegészítések felsorolását lásd http://ec.europa.eu/competition/state_aid/legislation/temporary.html.

A Bizottság a reálgazdasággal kapcsolatban is hangsúlyozta, hogy továbbra is fontosnak tartja az egyenlő feltételek fenntartását, a közös piac integráltságának megőrzését, és fellép a protekcionizmus ellen. Figyelemmel kíséri a piaci helyzet alakulását, és ellenőrzi, hogy a tagállami döntések a lehető legkevésbé torzítsák a versenyt. Ezeknek a döntéseknek az új piaci kudarokat, a hitelezés leállását kell kezelniük; nem a kevésbé hatékony termelés, az elhibázott üzleti modellek fenntartására kell irányulniuk, hanem a közép és hosszú távú versenyképességre, a növekedés ösztönzésére, kiemelten támogatva a kutatás-fejlesztést, az innovációt, a zöld termékek gyártását – úgy, hogy mielőbb helyreálljon a megfelelő versenykörnyezet (*Commission* 2009b).

A válság következményeire az állami támogatások mellett a *versenyjog klasszikus területein* is lehet hivatkozni a szabályozás enyhítése érdekében.

2.2.2. Versenykorlátozó magatartás és visszaélés az erőfölénnyel

A válságok a kereslet csökkenése és a vállalatok pénzügyi nehézségeinek növekedése miatt, mint történelmi tapasztalatokból is tudjuk,¹⁷ felerősítik a piacfelosztás és az árörögzítés kísértését – bár a megállapodások betartása ilyenkor bizonytalanabb (*Jenny* 2009). Az uniós szabályozás elvileg határozottan fellép a kartellekkel szemben, de mentesülésre itt is van lehetőség. A versenykorlátozó döntések és megállapodások tilalmától el lehet tekinteni, ha azok hozzájárulnak a termelés vagy forgalmazás javításához, a műszaki-gazdasági fejlődés előmozdításához, úgy, hogy az előnyökből a fogyasztók is részesednek, kerülnek a fenti célokhoz nem nélkülözhetetlen korlátozásokat, és nem szüntetik meg a versenyt az érintett áruk jelentős részénél.¹⁸ A Bizottság e feltételek értelmezéséhez kapcsolódva az 1990-es évek végétől részletesen kidolgozta a csoportmentességi rendeleteket is, amelyek a vertikális és a kutatás-fejlesztési együttműködések bizonyos típusaira és egyes esetekben, meghatározott feltételek mellett a horizontális kooperációra vonatkoznak, illetve több ágazatra speciális szabályokat tartalmaznak. Amikor 2010-ben ezeknek a rendeletek hatályukat veszítették, a Bizottság a kedvező tapasztalatokra hivatkozva megújította azokat.¹⁹

A hivatalos dokumentumokban explicit módon nem szerepel, de a jogalkalmazásban korábban gyakori hivatkozási alap volt az úgynevezett *kríziskartell*, amely a strukturális gondokkal küszködő iparágak, a külső körülmények miatt nehéz helyzetbe került cégek felesleges kapacitásainak rendezett leépítését, átstrukturálását célozza. Az 1970-es, majd az 1980-as évek gazdasági recessziójának idején például a Bizottság nem büntetette az ilyen vállalatközi megállapodásokat, ha azok nem jártak árörögzítéssel, kvóták meghatározásával és állami támogatással.²⁰ Az akkori felfogás szerint ugyanis ez a gazdaság egésze szempontjából hatékonyabb megoldásokat tesz lehetővé, egyes elméleti álláspontok szerint pedig kevésbé kártékony a versenyre, mint az alternatívát jelentő trösztök, konszernek létrehozása.²¹ A 2008-as válság idején azonban Európában ilyen megfontolások nem jelentkeztek, és a szabályozás sem módosult ebben az irányban.

Az erőfölénnyel való visszaélés esetében a válság azért jelent különleges helyzetet, mert ilyen körülmények között az erőfölényben lévő vállalkozás könnyebben képes kiszorítani meggyengült versenytársait. Ráadásul ilyenkor a piacra lépés és terjeszkedés is ritkább, ami tovább szűkíti a potenciális szereplők számát.

¹⁷ Például Németország XX. századi történetének kartelljeiről, az elméletek és a szabályozás változásairól kitűnő összefoglalót ad *Pelle* (2010).

¹⁸ A 101. cikk (3) bekezdése alapján.

¹⁹ A felsorolást és a részlet-szabályokat lásd <http://ec.europa.eu/competition/antitrust/legislation/legislation.html>, a vertikális megállapodások csoportmentességéről <http://ec.europa.eu/competition/antitrust/legislation/vertical.html>.

²⁰ *Commission* (1982, 43–45. o.) A kartellekkel kapcsolatos bizottsági gyakorlat változásait részletesen bemutatja *Szilágyi* (2010). Ez a megközelítés is szerepet játszott abban, hogy a Bizottság kartell-döntéseinek száma korábban igen alacsony volt, az ezredforduló előtt évente átlagosan kettő. <http://ec.europa.eu/competition/cartels/statistics/statistics.pdf>.

²¹ Ezzel érvelt például Liefmann Kartelle, Konzerne und Trusts című, 1932-ben megjelent könyve, elemzi *Pelle* (2010).

Az uniós versenyhatóság 2009 elején új iránymutatást tett közzé az erőfölényben lévő vállalkozások versenykorlátozó magatartásával kapcsolatos jogérvényesítési prioritásokról. A dokumentum kiemelten foglalkozik a kizárólagos megállapodásokkal, az árukapcsolással, a felfaló magatartással és a szállítás megtagadásával, de a nem említi a válság hatásait, nem utal ezzel kapcsolatban a szabályozásnak sem az enyhítésére, sem a szigorítására.²²

2.2.3. Fúziók

A válság szaporíthatja az *összeolvadások* számát is, mert jó alkalmat kínál az erősebb cégeknek a rendkívüli körülmények által legyengített versenytársak felvásárlására. De támogathatják a fúziókat a kormányok is, amikor ez a bajba jutott cégek megmentésének eszköze, sőt az érintettek állami kézbe is kerülhetnek.

Az utóbbi esetben felmerül a kérdés, hogy ez összefonódást jelent-e, vagyis az államosított bank vagy vállalat egy gazdasági egységet alkot-e az állam által ellenőrzött más vállalkozásokkal. A Bizottság általában elfogadta azt az érvelést, hogy a holding megállapodásokra vonatkozó rendelkezések függetlenséget biztosítanak az érintetteknek, így nem került sor összefonódásra.²³

A versenyszabályozás több más területéhez hasonlóan az összeolvadások megítélése is hagyományosan mérlegelés tárgya. A kivételek közül a válsághoz legszorosabban az *elbukó vállalkozások* esete kapcsolódik, ami nem szerepel ugyan a 2004-ben elfogadott fúzió szabályozásában, de a horizontális összefonódásokra vonatkozó irányelv részletesen kitér rá. Ennek értelmében bizonyos feltételek mellett előnyösebb, ha a piacot egyébként elhagyó cégeket mások felvásárolják, mert ha az előbbi eszközei kikerülnek a piacról, az a kínálat csökkenéséhez és az árak emelkedéséhez vezethet. Az engedélyezés feltételeit azonban szigorúan szabták meg. Egyszerre kell teljesíteni három kritériumot: az érintett cég a közeljövőben biztosan kiszorul a piacról, eszközei is eltűnnének, ha nem veszi át egy másik vállalkozás, továbbá a bejelentett összeolvadásnál nincs kevésbé versenyellenes fúziós szándék.²⁴

Több szakértő felvetette, hogy válság idején, amikor sok cég kerül bajba, és tönkremenetelük a verseny szempontjából is kedvezőtlen lehet, célszerű az engedékenyebb megítélés (például *Lindsay–Berridge* 2009, *Lyons* 2009, *Lowe* 2009). Mások ezzel szemben éppen a keménységet hangsúlyozták a hatékonyság alapú szelekció érdekében, illetve azért, mert az összeolvadások olyan nagy cégeket hoznak létre, vagy erősítenek meg, amelyek még inkább képesek a verseny korlátozására.²⁵ Az Unió vezetői kezdetben az enyhítő álláspont felé hajlottak. A versenyügyi biztos a válság eszkalálódása után azt mondta, hogy a szabályok fenntartása mellett figyelembe veszik a gazdasági körülményeket: ahol lehet, alkalmazni fogják az elbukó vállalatokra érvényes rendeleteket (*Kroes* 2008a). Néhány hónappal később azonban már a kartellekhez hasonló szigorú hirdetnek, elutasítva a nemzeti bajnokok teremtését és a „túl nagy, hogy megbukjon” szindróma erősítését (*Kroes* 2009a). A versenyhatóság a többi területhez hasonlóan itt is hangsúlyozta, hogy az eljárás során igyekszik a lehető legnagyobb rugalmasságot és gyorsaságot biztosítani. Például az összeolvadás engedélyezéséhez kapcsolt strukturális kötelezettségek teljesítésére (egyes részlegek, üzletágak eladására) hosszabb határidőt szabnak, figyelembe véve az értékesítés nehézségeit válság idején. Egy másik könnyítés szerint a fúzió azonnal végrehajtható, ha nem merülnek fel előzetes verseny-aggályok, vagy ha ez a lépés a vállalatmentés része (*Kroes* 2008b, lásd még *Lowe* 2009). Csakhogy a gyors döntéseknél kétséges a megalapozottság, mert „... a fúziók elbírálásához általában szükséges piaci információk összegyűjtésére sincs

²² 2009/C 45/02 <http://eur-lex.europa.eu/Notice.do?mode=dbl&lang=en&lng1=en,hu&lng2>.

²³ *Európai Bizottság* (2010, 20. o.).

²⁴ *A Bizottság Iránymutatása* (2004/C/31/03).

²⁵ *Schwalbe–Zimmer* (2009), *Bishop–Walker* (2010), *Fingleton* (2009).

idő, ráadásul a döntést igen erőteljes politikai nyomás alatt kell meghozni” (Jenny 2009. 11. o.).

2.3. Kockázatok a verseny szempontjából

A szabályozás módosítása az Unióban kiemelkedően fontosnak tartott verseny intézményét is fenyegette.

Az első kockázat a *precedensek hatása*. Az európai versenyhatóság kezdetben többször figyelmeztetett arra, hogy a bankok megmentése az ágazat sajátosságain alapul, ezért nem lehet példa más iparágak masszív támogatására (Kroes 2009b). Ma már tudjuk, hogy az állami segítség térben és szektorálisan is tovaterjedt. Ennek fontos mozgatórugója éppen a versenyszabályozás egyik alapelve, az egyenlő piaci feltételek biztosítása volt. Ha az amerikai autógyárak kapnak támogatást, akkor az európaiak is erős nyomást gyakorolnak a kormányokra, a versenyhátrány elkerülésére hivatkozva. Ha az autógyárakat életben tartják, akkor miért ne segítenék ki az ugyancsak nagy foglalkoztató építőipart, a gazdaság vérkeringését fenntartó kereskedelmet vagy a turisztikai szolgáltatásokat?

A cégmentés, akár pénzügyi, akár más típusú vállalatokról van szó, a válság idején mindig felveti a hibás stratégiát követők és a véletlenek megkülönböztetésének szükségességét. Ha ugyanis a vétkeket is kisegítik, ha a gazdaság egyes szereplői, majd mind nagyobb csoportjai bízhatnak a kormányzati mentőövekben, akkor mi tartja vissza őket a mértéktelen piaci kockázatvállalástól, a felelőtlen magatartástól? A másik nagy veszély éppen ezért a morális kockázat erősödése. A Lehman Brothers kivételes esete után, a válságkezelés módszereit látva "A nagy bankok most már biztosak lehetnek abban, amit korábban is sejthettek: mindig megmentik őket" (Lyons 2009, 6. o.). Vagyis a *moral hazard* intézményesülhet, a piaci magatartás szerves részévé válhat – és ezzel megteremti a következő válság alapjait (Coppi–Haydock 2009, Zingales 2009).

Ugyancsak az eljövendő válságok valószínűségét növeli, a morális kockázat mérséklését nehezíti a válság hatására *erősödő koncentráció*. Ezt az OECD (2009b) rendszerkockázat növelő tényezőnek ítélte, és sok elemző is a "túl nagy, hogy elbukjon" szindróma erősödésétől tartott (Kwoka 2009, Lyons 2009, White 2009, Heyer–Kimmel 2009). Emellett a többi vállalati versenytorzítás, az erőfölénnyel visszaélés és a kartellezés is maradandó strukturális nyomokat hagyhat maga után – csökkenti a szereplők számát, illetve életben tartja a kevésbé hatékony cégeket.

Végül a magatartásbeli és piacszerkezeti kockázat mellett veszélypont az állami tulajdon és szélesebb értelemben az *állami befolyás kiterjedése és tartós fennmaradása*. A részvényesi szerep piactorzító lehet, ha a céget alacsony árazásra és így veszteséges működésre kényszeríti, folyamatos támogatásokkal tartja életben, ezért a versenytársak háttérbe szorulnak. A kormányok beavatkozási stratégiája rögzülhet, a versenypolitika rovására teret nyerhet a hagyományos iparpolitika (Lyons 2009), a piacnyitás irányzata helyébe a túlszabályozás léphet (Whyte 2009). Az időlegesnek indult kapcsolatban az államok és a vállalkozások is újra felfedezhetik a szoros viszony előnyeit: az egyik oldalon a közvetlen intervenció hatalmát, az elosztható vezetői posztok szaporodását, a politikai piacon elérhető nyereségeket, a másik oldalon az állami védernyő és a kivételezett bánásmód hozadékát, a járadékvadászat hasznát.

Ezeket a kockázatokat az európai versenyhatóság is világosan látta. Ezért hangsúlyozták a szabályozás módosításáról szóló hivatalos dokumentumok a korábban több részterületen is bemutatott közös alapelveket: a tagállamok magatartásának összehangolását (ezzel az egyenlő versenyfeltételeket sértő elbírálás és a támogatási verseny megakadályozását), a versenytorzítás és a kedvezőtlen hatások tovaggyűrűzésének a lehetséges minimumra csökkentését, továbbá az új szabályozás átmeneti, határidőhöz, illetve időről időre megismételt felülvizsgálathoz kötött jellegét, a célirányos, a zavar orvoslására alkalmas, a

nehézséggel arányos, a feltétlenül szükséges mértéket meg nem haladó beavatkozást. Ehhez hozzátették még, hogy az intézkedéseket fel kell használni a régen halogatott reformok (a szerkezetátalakítás, a környezettudatos és tudás alapú gazdálkodás) elősegítésére.²⁶

A 2008 ősze óta hangoztatott szándékok szerint tehát a szabályozás könnyítései – amelyek a rendkívüli helyzetben lehetővé tették a tagállamok számára a támogatások kiterjesztését és a vállalati versenykorlátozás, főként a fúziók enyhébb megítélését – *kivételes és átmeneti jellegűek*: a válság elmúltával a szabályozás visszatér az eredeti kerékvágásba (Kroes 2009b, Gerard 2009).

A tanulmány következő részében azt vizsgáljuk meg közelebbről, hogy sikerült-e ezt a célkitűzést valóra váltani, és hogyan próbálta meg mérsékelni az Európai Unió a kockázatokat.

3. A versenyszabályozás gyakorlata és a helyreállítás elindítása

Elemzésünk az antitröszt szabályozás fő területeit és az állami támogatásokat veszi sorra, az Európai Unió szintjén megjelenő ügyeket vizsgálva – az egyes országok gyakorlatára csak ennek keretében tér ki.

3.1. A versenyszabályozás klasszikus területei

3.1.1. A versenykorlátozás és az erőfölénnyel visszaélés tilalma

Mint az 2.2. fejezetben láttuk, az Európai Unió ezeken a területeken nem módosította a szabályozást a válság eszkalálódásának idején. A versenyügyi biztos kezdettől fogva, következetesen hangoztatta a versenypolitika alapelveinek fenntartását, azzal érvelve, hogy a versenyt sértő vállalati magatartások, elsősorban a kartellek az általános visszaesés idején még inkább sújtják a fogyasztókat és az egész gazdaságot, továbbá az engedékenység rossz precedenst teremtené a versenyszabályozás más területi számára is, ezért „zéro toleranciát” hirdetett velük szemben (Kroes 2008d, 2009a, 2009b). Ez az álláspont a következő években is fennmaradt.²⁷

Ami az ügyek elbírálási gyakorlatát illeti, az EU Bizottság kartellel kapcsolatos döntéseinek száma és a kirótt bírságok nagysága a közelmúltban sem csökkent.

A Bizottság 2008 és 2010 között évente 6–7 kartell ügyben hozott döntést, ami megfelel az előző évek átlagának (és így lényegesen magasabb maradt, mint az ezredforduló előtt). Az eljárás alá vont vállalkozások száma a válság kezdetén valamivel kevesebb volt, mint a megelőző periódusban (37–40 a korábbi 45–47-tel szemben), 2010-ben viszont megközelítette a 70-et. Ennek megfelelően alakultak a bírságok is: átmeneti csökkenés után 2010-ben majdnem elérték a 2007-es rekord szintet. 2011-ben – legalábbis októberig – a döntések, az érintett cégek és a büntetések összege is visszaesett.²⁸

Ezek az esetek azonban még nem a válság hatását tükrözik. Az elbírálás átfutási ideje több év, maga a válságkorlátozó magatartás pedig esetenként több évtized is lehet. A 2010-ben meghozott döntések közül az acélipar 17 cége ellen folytatott vizsgálat az 1984 és 2002 közötti évekre vonatkozott, az állateledel gyártásban feltárt megállapodás pedig 1969-ben

²⁶ Az utóbbi elemeket röviden a három S és a három T alapelve foglalja össze: stability, sustainability, structural reform, valamint timely, temporary, targeted (European Commission 2009a).

²⁷ Lásd például Európai Bizottság (2010) és a versenyügyi igazgató beszéde.

http://ec.europa.eu/competition/speeches/text/sp2011_01_en.pdf.

²⁸ <http://ec.europa.eu/competition/cartels/statistics/statistics.pdf>.

indult, és három évtizedet fogott át.²⁹ A válság következményei az eddig megítélt ügyekben csak kivételesen szerepelhettek érvként.

Ilyen volt például az ír marha-és borjúhús feldolgozás vállalatközi megállapodásának vizsgálata, amelyben a cégek a kapacitás felesleg leépítésre hivatkoztak. Az elemzést lezáró előterjesztés egyértelműen elutasította, hogy ez a cél kizárná a kartelltilalom alkalmazását, és az Európai Bíróság 2008 végén – tehát már a válság elmélyülése után – hozott döntése ezt az álláspontot fogadta el, bár hozzátette, hogy mentesülési indokként a felvethetők a válságkezelés esetleges pozitív ágazati következményei.³⁰

Az 2009-ben és 2010-ben indított vizsgálatok közül több a válság által keményen sújtott ágazathoz, az autóipar, az elektronika, a vegyipar egyes területeihez kapcsolódik.³¹ Elképzelhető, hogy ezekben megjelenik majd a hivatkozás a kapacitások leépítésére, az ágazat reorganizációjára, de az eljárásoknak ebben a korai fázisában ezt még nem lehet kimutatni.

Az elmúlt években a válság a kartellek kapcsán két összefüggésben bukkant fel. Az új versenyügyi biztos – elődjének irányvonalát követve – többször is felhasználta a döntések által teremtett alkalmat arra, hogy megerősítse: „...a Bizottság világos üzenetet küldött arról, hogy nem nézi el a kartellező magatartást.”³² A másik metszet a *bírságok mérséklése*. A kirótt büntetést most nemcsak az általános szabályokban megállapított maximum túllépése miatt csökkentették (a több évtizedes jogsértések nyomán a kalkulált összeg sokszor meghaladta volna az éves forgalom tíz százalékát), és a kartellek feltárására ösztönző engedékenységi politika³³ miatt enyhítettek a tételeken, hanem a csődveszély fenyegetése miatt is. Válság idején ugyanis a szokásosnál gyakrabban fordul elő, hogy a bírság megfizetése fizetéseképtelenségbe sodorna egyes cégeket. Ilyenkor az érintettek kérésére, részletes, egyedi vizsgálat alapján az összeg mérsékelhető, mint ahogy azt 2010-ben több döntés mutatja.³⁴ Mindebből úgy tűnik tehát, hogy a válság idején alapjában változatlanok maradtak a kartell ellenes szabályok, és eddig – a büntetések mértéktől eltekintve – a gyakorlat sem utal arra, hogy a döntésekben figyelembe vennék a rendkívüli helyzetet.

Lényegében ugyanez érvényes az *erőfölénnyel visszaélés* eseteire. Bár itt a retorika nem annyira határozott, mint a kartellezésnél, a Bizottság a válság éveiben is aktívan fellépett a versenykorlátozásnak ezekkel a formáival szemben is. Azon kívül, hogy a verseny élénkítése érdekében kötelezettségeket rótt ki nagy energetikai és informatikai cégekre (RWE, GDF Suez, Microsoft), illetve vizsgálatot indított a felajánlott lépésekről (EDF), rekordösszegű, több mint ezermilliárd eurós büntetéssel sújtotta az E.ON-t és a GDF Suez piacfelosztás, valamint az Intelt piaclezáró gyakorlata miatt.³⁵

²⁹ <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/10/1297&format=HTML&aged=0&language=EN&guiLanguage=en>, illetve

<http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/10/985&format=HTML&aged=0&language=EN&guiLanguage=en>.

³⁰ C-209/07. sz. ügy, részletesen ismerteti Szilágyi (2010).

³¹ <http://ec.europa.eu/competition/cartels/cases/cases.html>.

³² <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/10/1487&format=HTML&aged=0&language=EN&guiLanguage=en>, majd egy évvel később, 2010-ben

<http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/10/1297&format=HTML&aged=0&language=EN&guiLanguage=en#footnote-1>.

³³ A Bizottság az 1996 óta létező és 2006-ban kiterjesztett közlemény szerint bizonyos feltételek teljesítése esetén teljes vagy részleges mentességet adhat a bírság megfizetése alól azoknak a vállalkozásoknak, amelyek feltárják egy-egy kartell működését, illetve értékes bizonyítékokkal szolgálnak, lásd <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:C:2006:298:0017:0022:HU:PDF>.

³⁴ Például 17 acélipari vállalkozás közül 13 kérte erre hivatkozva a csökkentést, ebből hármat fogadtak el <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/10/1297>. Az állateledel ügy hat cége közül kettő jelentette be a fizetéseképtelenség veszélyét, az egyiket jóváhagyták <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/10/985>.

³⁵ IP/09/410, COMP/39316, COMP/39386, COMP/39401, COMP/37990.

3.1.2. Fúziók

A fúziók megítélésének általános szabályai a válság során nem változtak, a 2010 tavaszán kiadott, a beolvadások elbírálásának kereteit összefoglaló kézikönyv nem is említette a válság hatását, csak az elbukó vállalkozások sajátos, az uniós irányelvekben korábban is szereplő esete hozható ezzel kapcsolatba.³⁶

Gazdasági válságok idején általában a koncentráció növekedésére lehet számítani. Ezt az Európai Unió által elbírált ügyek száma 2010 végéig nem mutatja.³⁷

A Bizottsághoz 2009-ben 259, a következő évben 274, 2011 szeptemberéig 251 fúziós bejelentés érkezett, ami a korábbi évekhez viszonyítva nem kirívóan alacsony szám, de nem éri el a 2005 óta folyamatosan 300 feletti értéket. Ennek megfelelően kevesebb döntés született részletes vizsgálat nélkül,³⁸ de ezek 85–92 százalékos aránya lényegében megfelel a korábbi években megszokottnak. Részletes vizsgálatot azonban csak 4–6 esetben indítottak – ezek az 1990-es évek közepe óta nem látott alacsony értékek. A megelőző éveknél szűkebb volt a feltételekhez kötött engedélyezés köre, és a vizsgált időszakban egyetlen tiltásra sem került sor, de ez korántsem újdonság.³⁹

Az európai versenyhatóság kitartott amellett az álláspont mellett, hogy az elbukó vállalkozásokat érintő szigorú kritériumokat nem szabad fellazítani. A legfontosabb érv az, hogy az összeolvadásból származó hatékonysági előnyök a válság körülményei között sem egyensúlyozzák ki a versenyre gyakorolt káros hatást; ha egy vállalat pénzügyi nehézségekkel küzd, de vagyonának értéke az adott keretek között nagyobb, akkor nem lép ki a piacról. Az ügyek és hatásaik megítélésénél azonban figyelembe kell venni a ciklikus vagy strukturális okokból eredő hirtelen keresletcsökkenést – a rugalmasságot nem a szabályokban, hanem az elbírálásban kell alkalmazni.⁴⁰

Az elbukó vállalkozás megmentésére az összeolvadó felek korábban is ritkán hivatkoztak. Az utolsó ilyen eset 2007-ben fordult elő, és a Bizottság tapasztalatai szerint ebben 2008 után sem érzékelhető trendforduló.⁴¹ Egy 30 európai államra kiterjedő felmérés szerint ez az érvelés az elmúlt években a legtöbb helyen egyáltalán nem, vagy csak elvétve bukkant fel – az élen az Egyesült Királyság áll öt és Franciaország három esettel.⁴²

Részen ez lehet az oka, hogy angliai versenyhatóság (Office of Fair Trade) 2009 elején újra fogalmazta – de hangsúlyozottan nem megváltoztatta – az erre vonatkozó szabályozását, fenntartva a bizonyítási kényszert, hogy az érintett cég egyébként elhagyná a piacot, és nincs a verseny szempontjából kedvezőbb alternatíva. Az irányelvek publikálása feltételezések szerint arra utal, hogy az OFT az ilyen típusú hivatkozások kiterjedésére számított (*OFT restates...2009*). De lehetett rá egy másik oka is: a Lloyds és a csődközeli, a betétek kivonásával destabilizált Halifax Bank of Scotland erősen vitatott fúziója, amelyet az OFT elutasító álláspontja ellenére a kormányzat jóváhagyott.

A két bank összeolvadását a versenyhatóság úgy ítélte meg, hogy a verseny jelentősen sérülne a jelzálog üzletágban, a folyószámla vezetésben és a megtakarítások piacán – az új szereplő mintegy egyharmados részaránnyal rendelkezne –, és ezeket a hátrányokat más gazdasági előnyök nem egyensúlyozzák ki. A gazdasági minisztérium azonban frissen kiterjesztett hatáskörével élve, amely szerint a versenytörvény alkalmazását a pénzügyi rendszer stabilitásának megvédése érdekében is felfüggesztheti, felülírta az

³⁶ Lásd *European Commission* (2010a), illetve *A Bizottság Iránymutatása* (2004).

³⁷ Ez nem jelenti azt, hogy a tagországok szintjén is feltétlenül hasonló volna a helyzet.

³⁸ Ezek az úgynevezett első fázisú (first phase) döntések.

³⁹ Az Unió 1990 óta összesen 21 esetben nem hagyta jóvá a tervezett fúziókat. A számokat lásd részletesen: <http://ec.europa.eu/competition/mergers/statistics.pdf>.

⁴⁰ *European Commission* (2009d).

⁴¹ Lásd COMP/M.4381. sz. ügy (2007. május 10.) JCI/Fiamm ügy, *European Commission* (2009d). Szilágyi (2010) 2010 tavaszáig nem talált olyan uniós ügyet, amely ebbe a kategóriába tartozna, és a későbbi időszakról sincs ilyen információnk.

⁴² http://www.concurrences.com/rubrique.php?id_rubrique=627&lang=en.

OFT aggályait, és 2009 januárjában engedélyezte az állítólag a kormánykörök által kezdeményezett fúziót. Ezt egyes elemzők a korlátozás nélküli politikai beavatkozás jelének, a verseny és a fogyasztók érdekeit sértő káros precedensnek tartották.⁴³ A Lloyds a vásárláshoz állami tőkeinjekciót kapott, így a megnövekedett cég 43 százaléka állami tulajdonba került, és 2009-ben még további kedvezményekben is részesült. A támogatást az Európai Bizottság jóváhagyta, de a reorganizációs terv benyújtásán kívül több részleg eladásához is kötötte.⁴⁴

A krízis hatására a bankszektorban másutt is élénk mozgás indult meg. Már 2008 szeptemberében hét pénzügyi óriásfúzióról szóltak az elemzések (*Reuters* 2008). Összeolvadt például a Bank of America és a Merrill Lynch, a JP Morgan és a Bear Stearnes. A bankokat az Európai Bizottság is külön esetként kezelte: egy-egy pénzügyi bukása rendszerkockázatot is hordozhat, amit ha nem is a szabályozásban, de a fúziók megítélésénél figyelembe kell venni. A testület azonban arra is felhívta a figyelmet, hogy a tapasztalatok szerint a fúzióknál sokszor kedvezőbb megoldás az egyes bankok kiegészítése tőkeinjekcióval, mert ez önmagában nem változtatja meg a piacszerkezetet, és átmeneti jellege könnyebben biztosítható.⁴⁵

Ez az eszköz valóban sokkal kiterjedtebb lett, mint a versenyszabályozás klasszikus területein alkalmazott válságkezelés.

3.2. Az állami támogatások

A versenyszabályozás hagyományos kereteinek fellazítása 2008 ősztől az állami támogatások területén vezetett a legnagyobb változásokhoz. Az átfogó kép körvonalazása után megvizsgáljuk a válság éveinek eseményeit a pénzügyi szektorban és a reálgazdaságban külön-külön, mert e két nagy területen a gondok, a mértékek és az eszközök is különböztek, majd áttekintjük az állami segítség visszavonulása érdekében tett lépéseket.

3.2.1. A támogatások megugrása

Az Európai Unió régóta jelentős erőfeszítéseket tett a versenytorzítónak tekintett állami támogatások visszaszorítása érdekében, mégpedig sikerrel. A támogatások GDP-hez viszonyított aránya az 1980-as évek átlagosan két százalékos szintjéről a következő évtizedben megfeleződött, majd az ezredforduló után 0,5 százalék körül ingadozott – 2008–2009-ben viszont négyszeresére, majd közel hétszeres magasságba szökött fel.

A táblázat adatai szerint az emelkedés egyértelműen a válságnak tulajdonítható, és a legnagyobb mértékben a régi tagországokat érintette (a teljes összeg több mint felét 2009-ben az Egyesült Királyság és Németország használta fel)⁴⁶. A 27 tagország átlagában a krízis hatása nélkül mért értékek lényegében nem változtak. Az újonnan csatlakozók támogatási szintje 2007-ben magasabb volt a régiekénél – és már ez is jelentős visszafogási erőfeszítések eredménye –, 2008 viszont ebben a csoportban kisebb ugrást hozott, és 2009-ben a válság nélkül mért érték lefelé indult el.

⁴³ http://www.concurrences.com/article.php?id_article=28588, a fúzióról lásd még például Lyons (2009), Gerard (2009), továbbá <http://news.bbc.co.uk/2/hi/business/7622180.stm>.

⁴⁴ <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/09/1728&format=HTML&aged=0&language=EN&guiLanguage=en/1728&format=HTML&aged=0&language=EN&guiLanguage=en>, a döntés elemzését pedig lásd például <http://news.bbc.co.uk/2/hi/business/7622180.stm> és

http://www.investors.rbs.com/download/moody/000010_MDY_030709.pdf.

⁴⁵ European Commission (2009d).

⁴⁶ European Commission (2010b).

1.táblázat Az átlagos támogatási* mérték az EU régi és új tagországaiban (százalék)

	2007	2008	2009
Támogatás/GDP EU 27	0,53	2,2	3,6
Támogatás válság nélkül EU 27	0,53	0,54	0,6
Támogatás/GDP EU 15	0,5	2,3	3,8
Támogatás válság nélkül EU 15	0,5	0,5	0,6
Támogatás/GDP EU 12	0,81	1,14	1,1
Támogatás válság nélkül EU 12	0,81	1,05	0,9

Jelmagyarázat: *Összes támogatás, a vasúti ágazat nélkül, aminek nagysága 2009-ben a GDP 0,3 százaléka volt.

Forrás: Commission (2008, 2009c), European Commission (2010b)

A támogatások egészét nézve 2008-ban Írország a GDP húsz százalékát és további három ország öt százaléknál magasabb összeget fordított a gazdaság közvetlen megsegítésére. A következő évben az éllovas Belgium „csak” tíz százalékot ért el, de még több államban ugrott meg a ráta.⁴⁷ Ebben kiemelkedő szerepet játszott a pénzintézeteknek a szabályozásban is elkülönítetten kezelt szektora.

3.2.2. A pénzügyi szektor kisegítése

A Bizottság 2007 végétől, még a rendkívüli szabályozás bevezetése előtt engedélyezte több bank támogatását a megmentési és szerkezetátalakítási cikkelyek alapján, megkövetelve az reorganizációs tervek benyújtását, és esetenként részletes vizsgálatot is kezdeményezve.⁴⁸ Hozzájárult továbbá három átfogó program elindításához Németországban, Írországban és az Egyesült Királyságban a súlyos zavarok elhárítására hivatkozva.⁴⁹ Ez mutatja, hogy ilyen lépésekre az eredeti szabályozás is adott lehetőséget. De a szubvenciók áradata csak az új keretek felállítása után indult el.

2008 októbere és 2010 októbere között a Bizottság összesen 200 döntést hozott a tagországi támogatásokról, amelyek alapján az elosztható keret 4 589 milliárd euró, az összesített GDP 39 százaléka lett.⁵⁰ Ennek durván a háromnegyedét átfogó, az egyes államok területén minden pénzintézet által igénybe vehető programokra, a maradék negyedét egyedi bankmentő intézkedésekre szánták.⁵¹

A 2. táblázat szerint a tagállamok a válság két első évében az engedélyezett összegnek csak durván a felét használták fel, ennek támogatás tartalma⁵² pedig még alacsonyabb: a jóváhagyott értéknek 13 százaléka, a tényleges ráfordításnak pedig a negyede. Így a felhasználás a megítélt hatalmas összeghez viszonyítva lényegesen szerényebb, 2008-ban a GDP 7,7, 2009-ben 8,3 százaléka lett, a támogatástartalom pedig 1,7, illetve 2,9 százalék.⁵³

⁴⁷ http://ec.europa.eu/competition/state_aid/studies_reports/archive/annex_2009_autumn_en.pdf, illetve <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=SEC:2010:1462:FIN:EN:PDF>.

⁴⁸ Ilyen támogatást kapott 2007 decembere és a következő év nyara között a Northern Rock, a German IKB, két német tartományi pénzintézet, majd a dán Roskilde Bank és Bear Stearns (Commission 2009b), a Lehman Brothers összeomlása után pedig a Fortis, a Dexia, a Bradford-Bingley, a Hypo real Estate Bank (Európai Bizottság 2010).

⁴⁹ A részleteket lásd

<http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=MEMO/11/219&format=HTML&aged=0&language=EN&guiLanguage=en>.

⁵⁰ European Commission (2010b, 48.o.).

⁵¹ http://ec.europa.eu/competition/state_aid/studies_reports/expenditure.html.

⁵² Az uniós szabályozás szerint az állami szubvenciónak csak az a része számít támogatásnak, ami eltérést jelent a piaci viszonyoktól. Például a garanciáknál a teljes érték helyett csak a piaci és az állami garanciadíj különbségét regisztrálják. Hasonlóképpen a kedvezményes kamatozású hitelnél nem a kölcsön összegét veszik figyelembe, hanem a kamatkülönbözetet. A tőkejuttatásnál viszont általában beszámítják a teljes summát, ha más gazdasági szereplő ilyen befektetésre nem hajlandó.

⁵³ Commission (2009c) és European Commission (2010b).

2. táblázat A pénzügyi szektornak a válságkezelés keretében nyújtott támogatások az EU 27 tagállamában (md euró)

	2008	2009	Összesen
Jóváhagyott összeg	3360,9	1228,0	4588,9
Felhasználás	1236,5	1106,5	2343,0
Támogatástartalom	237,5	351,7	589,2

Forrás: DG Competition: State aid, financial sector 2008–2009, http://ec.europa.eu/competition/state_aid/studies_reports/expenditure.html

A jóváhagyott és a felhasznált mennyiség eltérése arra utal, hogy a krízis kitörésének kaotikus közegében az országok nehezen tudták megítélni a szükséges nagyságrendet, és maximális biztonságra törekedtek – majd a helyzet a legrosszabb feltételezéseknél kedvezőbben alakult. A támogatástartalom viszonylag alacsony volta pedig az alkalmazott *eszközrendszer* szerkezetével függ össze. A válságkezelő segítség háromnegyed részét, 3811 milliárd eurót ugyanis állami garanciavállalásra irányoztak elő, mert ez jelentős közvetlen kiadások nélkül erősíti az általános bizalmat. Márpedig a dolog természetéből következően itt a legalacsonyabb a támogatástartalom: míg ennek átlagos nagyságrendje a folyósított összegekhez viszonyítva az összes válságkezelő eszköznél 2009-ben egyharmadnyi volt, a garanciák esetében csak ennek a fele.⁵⁴ A tagállamok a garanciákra a két év alatt 811, illetve 826 milliárd eurót, a pénzügyi intézetek tőkehelyzetének rendezésére 100, illetve 140 milliárdot, 2009-ben az értékvesztett eszközök kivásárlására 110 milliárdot költöttek.⁵⁵

Noha a támogatástartalom számítása részletesen kidolgozott módszereken alapul, az alacsony összeg kalkulálása véleményem szerint *félrevezető*: éppen a válság időszaka mutatja világosan, hogy nem a garanciához felszámított kedvezményes díj a fontos, hanem önmagában az állami kezességvállalás ténye lehet életmentő egy-egy pénzügyi intézet számára.

Az egyes tagállamok között igen nagyok voltak az eltérések.

A felhasznált abszolút összegek szerint 2008-ban Dánia állt az élen, 586 milliárd euróval, majd Németország és az Egyesült Királyság következett 192, illetve 182 milliárddal. 2009-ben az élbolyban csökkentek a különbségek (Anglia 282, Németország 262, Franciaország 130 milliárd). A támogatástartalmat nézve 2009-ben Belgium a nemzeti össztermékének majdnem 10 százalékát, az Egyesült Királyság 7,7, Írország pedig 6,7 százalékát költötte a pénzügyi rendszer helyreállítására. Öt tagállam viszont egyáltalán nem kért jóváhagyást támogatásokhoz, további négy pedig szinte egyáltalán nem használta fel a lehetőséget.⁵⁶

A 2011. márciusi állapot szerint⁵⁷ 2008 óta a tagállamok összesen 126 támogatási programot és egyedi bankmentést alkalmaztak, tíznél többet Németországban, Írországban, Belgiumban és Hollandiában (közülük a listavezetőnél 22-öt). Sokat 2010-re, sőt néhányat 2011-re is meghosszabbítottak. Az egyedi esetek olyan óriás pénzügyi intézeteket is érintettek, mint az ING, az Aegon, a KBC, a Hypobank.

A legelső esetek egyike a jelzálog üzletágban érdekelt, nem kiemelkedően nagy angolai Bradford&Bingley, amelynek ügyét a Bizottság még a rendkívüli szabályok bevezetése előtt, a vállalatmentési és szerkezetátalakítási támogatások keretében bírálta el. Miután a bankfelügyelet visszavonta a megrendült likviditási pénzügyi intézet betétgyűjtési engedélyét, a gyakorlatilag csődbe került bankot gyorsan állami kézbe vették, lakossági üzletágát nyilvános tenderen, azaz piaci áron eladták az Abbey Nationalnak, a megmaradó résznek pedig pótlólagos állami tőkét és garanciát nyújtottak. A Bizottság

⁵⁴ http://ec.europa.eu/competition/state_aid/studies_reports/expenditure.html.

⁵⁵ European Commission (2010b).

⁵⁶ European Commission (2010b, 51.o.).

⁵⁷ <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=MEMO/11/219&format=HTML&aged=0&language=EN&guiLanguage=en>.

folyamatos, hét végén is zajló előzetes egyeztetés után 24 óra alatt hozzájárult a támogatáshoz, reorganizációs tervet igényelve.⁵⁸ Az eljárásrend és a gyorsaság, valamint az engedély tartalma a későbbi döntések precedensévé válhatott. A legnagyobb ügyek közé tartozott viszont a 40 országban 85 millió ügyfelet kiszolgáló, az egyik legmagasabb üzleti értékkel rendelkező és a Bizottság által alapjában véve egészségesnek ítélt ING, amelyet 2008 őszén a holland állam először 12 milliárd euró garanciával, majd tízmilliárdos tőkeemeléssel, 2009 márciusában pedig 39 milliárd dollárnyi értékvesztett eszköz megvásárlásával segített ki. Ez utóbbi lépést a Bizottság csak feltételeken, hat hónapra engedélyezte, részletes vizsgálatot helyezve kilátásba. A végleges hozzájárulást 2009 novemberében a reorganizációs terv alapján adták meg, amely előírta az ING kockázatának és komplexitásának csökkentését, a biztosítási üzletág eladását és a terhek nagyobb részének banki vállalását.⁵⁹

Még tovább húzódik a Hypo Real Estate (HRE) ügye. Az első német kérelem a kezdeti szakaszban, 2008 szeptemberében érkezett a Bizottsághoz. Az állam és több más német pénzügyi intézmény 35 milliárd euró hitelgaranciát nyújtott a banknak, amit az akkori munkaütemnek megfelelően két nap alatt jóváhagytak (*Kroes* 2008c). A következő két évben a HRE állami kézbe került, összesen 105 milliárd garanciát és 8 milliárd tőkeinjekciót kapott. 2010 őszén a német állam 200 milliárd mérgezett eszköz kivásárlását helyezte kilátásba, és további garanciákra, tőkeemelésekre kért engedélyt. A Bizottság mindehhez csak feltételes hozzájárulást adott, majd az újabb és újabb fejleményeket látva kétszer meghosszabbította a részletes vizsgálat határidejét. Még 2010-ben is aggályosnak látta a bank talpra állását, és kétségei voltak a terhek elosztásával, valamint a versenyhatásokkal kapcsolatban.⁶⁰

Ezek az esetek arra utalnak, hogy a Bizottság a gyakorlatban is megpróbálta érvényesíteni a szabályok betartásának, ugyanakkor rugalmas alkalmazásának elveit. Az első, gyors, a bankok számára életmentő intézkedést sokszor részletes vizsgálat követte, amelyek a verseny érdekeit is érvényesítve – az indokolatlan előnyök megnyirbálásával, egyes üzletágak eladásával a piacszerkezetet is átrendezve – feltételeket szabhattak az engedély kiadásához. A támogatások többször az állami tulajdon kiterjesztését jelentették, ami a talpra állítás szempontjából változó sikerrel járt.

3.2.3. A reálgazdaság támogatása

A válság idején a vállalatok hitelhez jutását és beruházásait ösztönző, könnyített szabályok szerint megítélhető támogatások előírt összege és felhasználása is lényegesen kisebb volt a pénzügyi szektort érintő intézkedéseknél.

A 2009-ben jóváhagyott összeg nem érte el a pénzügyi szervezetek hasonló adatának 2,5 százalékát, a támogatástartalom pedig annak egy százaléka alatt maradt. Így erre a célra az uniós GDP 0,7 százalékát használták fel. Hozzá kell azonban tenni, hogy ez csak a válságkezelés egyéb ráfordításaihoz viszonyítva alacsony mutató – valójában magasabb, mint a békeévek összes állami támogatásának nagyságrendje.

⁵⁸ IP/08/1437

<http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/08/1437&format=HTML&aged=0&language=EN&guiLanguage=en>.

⁵⁹ IP/09/514, IP/09/1729, IP/10/1619, <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/08/1951>, <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/09/1729>.

⁶⁰ IP/08/1453, IP/09/1985, IP/10/1172, IP/09/1708.

<http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/08/1453&format=HTML&aged=0&language=EN&guiLanguage=en>, <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/10/1172>.

3. táblázat A pénzügyi szektoron kívül nyújtott támogatások (md euró)

	2009*
Jóváhagyott összeg	81,3
Felhasználás	2,7
Támogatástartalom	2,2

Jelmagyarázat: *Az adat nem tartalmazza az agrárágazatnak adott 1,2 milliárdos összeget és az exporthitel könnyítéseket.

Forrás: European Commission (2010b) 58.o.

A felhasználás és a támogatás tartalom egymáshoz közel eső értékei alátámasztják, hogy az alkalmazott eszközök zöme nem garanciavállalás vagy kedvezményes hitel: ezek csak a segítség 17, illetve 3 százalékát adták. A legnagyobb részt a közvetlen, vissza nem térítendő juttatás és az adókedvezmény tette ki, 43, illetve 37 százalékos aránnyal (*European Commission* 2010b, 58. o.).

A 2011. márciusi állapot szerint⁶¹ 2008 óta a tagállamok összesen 94 egyedi mentést és átfogó, az ipar és szolgáltatások minden területén, ágazati megkülönböztetés nélkül alkalmazható (a horizontális támogatásoknak az EU által kevésbé versenytorzítónak tartott körébe tartozó) vállalatátviteli támogatási programot hagyott jóvá. Közülük a legtöbb az 500 ezer euróra felemelt egyszeri juttatásokat foglalta magában. Ehhez járult még 17 program és öt ad hoc támogatás, amit az agrártermelők vehettek igénybe. Jó néhány tagállam a reálgazdaságnak csak 2009 második felében kezdte el folyósítani a segílyt. Így egy részük áthúzódhatott 2010-re, ami ebben az évben a ráfordítások növekedéséhez vezethetett – erről azonban még nincsenek adatok.

A legnagyobb keretösszegeket a 7–7 programot indító Németország és Franciaország irányozta elő, és egyetlen ország, Ciprus nem kért ilyen támogatásokhoz engedélyt (*European Commission* 2010b). A felhasználás alakulásáról országonként nem találtunk részletes adatokat, de a legtöbb helyen nyilván az alaptendencia érvényesült: az engedélyezettnél jóval kisebb volt a felhasználás. Ennek okát a Bizottság a bizonytalan körülmények között óvatos, az amúgy is rendkívül megterhelt költségvetéseket kímélni igyekvő kormányzati politikában jelölte meg, és feltehetően a vállalati igények is alacsonyabbak lettek a várakozásoknál (*Európai Bizottság* 2010).

Az első két reálgazdasági támogatási programot Németország számára engedélyezték még 2008. december 30-án. Az egyik 15 milliárd eurós kerettel kedvezményes kamatozású beruházási hitelekkel irányzott elő a kisebb (500 millió eurónál kevesebb forgalmat bonyolító) cégeknek, legfeljebb 50 millió euró értékig, a másik pedig gyorsan kihasználta a megemelt 500 milliós vissza nem térítendő segítség keretét. A korai ügy ezen a területen is precedensként szolgált: a Bizottság büszkén hivatkozott a jó kooperációra és a gyors, a karácsonyi ünnepek által sem akadályozott elbírálásra.⁶² Hasonló programokat fogadtak el Franciaországban, mégpedig ugyancsak gyorsan, 2009 első két hónapjában,⁶³ és ezeket a megoldásokat sok más ország is követte.

Már a korai hivatalos elemzések is külön említették az *autóipar* nehézségeit, amelyek a jórészt hitelből finanszírozott kereslet hirtelen visszaeséséből eredtek.⁶⁴ A megkülönböztetett kezelés alapja az, hogy az ágazatot az EU az európai ipar zászlóshajójának, a növekedés, az

⁶¹ <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=MEMO/11/219&format=HTML&aged=0&language=EN&guiLanguage=en>.

⁶² IP/08/1993 és

<http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/08/2063&format=HTML&aged=1&language=EN&guiLanguage=en>.

⁶³ IP/09/72 és IP/09/216.

⁶⁴ Az európai autót vásárlások 60–80 százalékához vettek igénybe a vevők kölcsönt (*Commission* 2009a).

export és az innováció motorjának tekinti; a nagyméretű, szerteágazó vállalkozói kapcsolatokba ágyazott cégek jelentős hatást gyakorolnak egyes országok és régiók gazdaságára a foglalkoztatás és a beszállítói hálózatok miatt, és fontos szerepet játszanak a tagállamok közötti kapcsolatokban is. Ezért a Bizottság 2009 elején állásfoglalást adott ki az ágazat válságának kezeléséről. A több országban elindított kedvezményes vásárlási lehetőségek („roncsprémiumok”) mellett a gyártók számára is előirányozták a hagyományos és rendkívüli (átmeneti) támogatások teljes eszköztárát: garanciákat, a piacon alacsonyabb kamatozású hiteleket, segítséget a környezetbarát termékek előállításához és az elbocsátások miatt keletkező szociális terhek enyhítéséhez. A dokumentum mindezt beilleszthetőnek tartotta a reálgazdaságnak szánt általános programokba, és noha mindvégig hangsúlyozta az autóipar kiemelkedő jelentőségét, sajátos eszközként csak az Európai Beruházási Bank közel nyolc milliárd euróra emelt hitelkeretét jelölték meg, aláhúzással a támogatásoknak az unióban belül koordinált, célzott és átmeneti jellegét, valamint a hosszabb távú versenyképesség javításának igényét (*Commission* 2009b).

A minden szektorra érvényes programok közül különösen a „zöld” fejlesztések támogatása kedvezett az autóiparnak, de a nagy cégeket más eszközökkel is segítették a tagállamok.

A jelentős gépkocsi gyártó országok legtöbbje élt a támogatási lehetőségekkel – Franciaország, az Egyesült Királyság, Spanyolország, Németország, Olaszország, Belgium és Románia környezetbarát termékek előállítását ösztönözte, kezességvállalást és kamatkedvezményeket nyújtott. Például a Renault 3 milliárd, az Opel 1,5 milliárd euró támogatott hitelt kapott, a Volvo állami garanciában részesült az EIB-től környezetbarát fejlesztésekre felvett 200 millió hitel 90 százaléka, a Scaniának és a Ford Romániának 11, illetve 57 millió euró képzési támogatást nyújtottak, beruházási preferenciákhoz jutott a spanyol Ford leányvállalat, a Fiat szicíliai fejlesztése és két nagy magyarországi befektetés, a Mercedes és az Audi.⁶⁵

A keretek kialakítása után két évvel, a tapasztalatok birtokában – és nyilván a helyzet változása miatt is – módosultak a bizottsági értékelés hangsúlyai.

A 2010 végén megfogalmazott jelentés az autóiparról szólva azt emeli ki, hogy a kínálati oldal támogatása versenytorzításhoz vezethet, távol tarthatja a piacról az új, innovatív szereplőket. Még aggályosabbnak találták a támogatások felhasználásának területi korlátozására irányuló törekvéseket.⁶⁶ Ennek mintapéldája az a 2009 februárjában bejelentett francia kezdeményezés volt, amely a támogatások feltételül az országon belüli felhasználást és hazai beszállítók igénybe vételét szabta volna. A Bizottság határozottan visszautasította az egységes piacot szétszabdoló protekcionista intézkedéseket. Franciaországnak garanciát kellett adnia arra, hogy nem alkalmaz ilyen kikötéseket.⁶⁷

Az Unió vezetése általánosságban is fellépett a tagállamok támogatási versenyhez vezető, a hatékonyságot veszélyeztető piacvédelmi intézkedései ellen (*Commission* 2009b).

A protekcionista hajlam azonban a válságok természetes velejárója (*Lyons* 2009), és annak rejtett, korábban is működő formái – az autóiparon messze túlnyúlva – most valószínűleg felerősödtek. Az állami piacteremtés, ezen belül a nemzeti piacok védelme a kereslet és a munkahelyek megtartását célozta. A nemzeti bajnokok teremtésének, a határokon

⁶⁵ Európai Bizottság (2010). Az Audinak juttatandó 50 millió eurós regionális támogatást a versenyhatóság részletes vizsgálatnak vetette alá (u.o. 51.o.).

⁶⁶ European Commission (2010b, 59.o.).

⁶⁷ MEMO/09/90,

<http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=MEMO/09/90&format=HTML&aged=0&language=EN&guiLanguage=en>. Lásd még *Commission* (2009a, 26.o.) Sajtóhírek szerint egyébként Franciaország már 2008-ban stratégiai alapot hozott létre a külföldi felvásárlások elleni védekezésre, és az elnök az egész Európai Unióra ki akarta terjeszteni a megoldást (*Mentik...* 2008).

átívelő fúziók kormányzati megakadályozásának, s helyettük a határon belüli akvizíciók bátorításának korábbi, főként az energetikai iparban, a bankszektorban és néhány feldolgozóipari ágazatban mutatkozó előjelei most szélesebb körre kiterjedtek. Előfordult, hogy a kormányok a hazai termeléshez, a foglalkoztatás fenntartásához kötötték a válság idején különösen fontosá váló állami megrendeléseket – ami nem tartozik a támogatások szabályozásának hatálya alá –, és szinte mindenütt hazai termékek vásárlására buzdították a cégeket és kisfogyasztókat (például *Anderson–Yukins* 2009, *Kriván* 2009, *Blahó* 2009, *Mindenki...* 2009).

3.2.4. Fokozatos, lassú visszatérés a szigorúbb szabályozáshoz

Az állami támogatásokra vonatkozó uniós szabályozás 2008–2009-ben végrehajtott valamennyi módosítása *hangsúlyozta a rendelkezések átmeneti jellegét*.

A *bankszektorral* kapcsolatos intézkedések indoklása kiemelte, hogy azok a pénzügyi piacokon jelentkező példátlan feszültségek miatt, szükségintézkedésként vezethetők be, ezért a rendkívüli körülmények fennálltaig alkalmazhatók.⁶⁸ A három alapvető közlemény – a pénzügyi válságkezeléséről általában, a feltőkésítésről és az értékvesztett eszközök megvásárlásáról – valószínűleg a feltételek bizonytalansága, a regenerálódás nehezen kiszámítható volta miatt nem szabott konkrét határidőt.⁶⁹ De már induláskor előirányozták a programok és egyedi támogatások értékelését félévenként, és ezt a Bizottság 2009 tavaszi jelentése is megerősítette, hozzátéve: a tagállamoknak a hathavonta esedékes áttekintés során javaslatot kell tenniük az állami támogatások mérséklésére.⁷⁰

A folyamat azonban *lassan indult el, a fokozatosság elvét követi, és 2011 őszén még nem látszik a végkifejlet*. A Gazdasági és Pénzügyek Tanácsa már 2009 decemberében megállapította, hogy ki kell dolgozni a támogatási intézkedések leépítésére vonatkozó tervezeteket. Három hónappal később, a versenypolitikáról szóló éves jelentés tárgyalásakor az Európai Parlament is aláhúzta, hogy az állami támogatásokat nem kellene indokolatlanul meghosszabbítani, és mielőbb ki kell dolgozni a kilépési stratégiákat.⁷¹

A Bizottság azonban 2010-ben, július 1-től csak a garanciavállalások feltételeit, díjtételeit szigorította – hogy ösztönözzön az állami programok elhagyására –, és bizonyos nagyságrenden felül előírta az érintett bankok életképességét bizonyító terv bemutatását. Az év végén kiadott átfogó közlemény kiindulópontja az, hogy az élénkülés elindult, a bankszektor állapota általánosan javult, és a rendkívüli intézkedések alapjául szolgáló „komoly zavar” már nem minden tagállam esetében egyértelmű. Ugyanakkor a fellendülés törekeny, egyenlőtlen, a kilátások bizonytalanok, és az állampapírok piacán jelentkező feszültségek a pénzügyi rendszer összefonódottsága, kölcsönös függősége miatt gyorsan tovaterjedhetnek az Unió egészére. Ezért – nyilván a már akkor is aggasztó ír és a görög helyzetre is tekintettel – úgy döntöttek, hogy „biztonsági hálóként” célszerű fenntartani az eddig alkalmazott különleges intézkedések zömét. A 2010 végén lejáró, garanciákkal kapcsolatos határidőket újabb fél évvel meghosszabbították, az átfogó programok és egyedi bankmentések még 2011-ben is érvényben voltak. A hivatalos dokumentum csak a stabil és a nehéz helyzetben lévő pénzügyi intézetek kezelésének megkülönböztetését törölte el, minden tőkejuttatással vagy az értékvesztett eszközök megvásárlásával kíségett banknak előírva a szerkezetátalakítási terv benyújtását. Ezen kívül előirányozták, hogy a „komoly zavar”

⁶⁸ Az összefoglaló megállapítást lásd A Bizottság Közleménye (2010).

⁶⁹ A szerkezetátalakítási tervekről szóló, 2009 augusztusában közzétett előírások hatályát azonban már megjelölték, mégpedig 2010. december 31-ben lásd A Bizottság Közleménye (2009a).

⁷⁰ *Commission* (2009b).

⁷¹ <http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?type=TA&language=HU&reference=P7-TA-2010-0050>.

hivatkozási alapja helyett, ha a körülmények 2012-től megengedik, a bankok megmentési és szerkezetátalakítási támogatásait kell állandó jellegű, új szabályozással felváltani.⁷²

Az Európai Unió *kiterjesztette a reálgazdaság* rendkívüli támogatási kereteinek hatályát is, de itt *nagyobb változások történtek*. Ennek a szabályozásnak, amely a címében is hangsúlyozta az időlegességet, a pénzügyi szektortól eltérően eredetileg is pontos határidőt szabtak: 2010 végét. Az első felülvizsgálat már 2009 őszén felvetette azt a kérdést, hogy szükséges-e az érvényesség meghosszabbítása a következő évre, de erre a tagállamok akkor egyértelműen igennel válaszoltak. A 2011 januárjában kiadott bizottsági közlemény azonban, mérlegelve a gazdasági helyzet alakulását, az ideiglenes keretszabály élénkítő következményeit és a versenyre gyakorolt hatását, úgy ítélte meg, hogy a támogatásokat felszámoló stratégia keretében „...vissza kell térni azokhoz az állami támogatási intézkedésekhez, amelyek kevésbé torzítanak és jobban növekedésorientáltak, különösen azáltal, hogy olyan ellentételezést követelnek a kedvezményezettektől, amely egy közös érdekű különleges célt szolgál”(A Bizottság Közleménye 2011). A visszatérés csak fokozatosan valósítható meg. Így az Unió az év végéig meghosszabbította a különleges szabályokat, de szigorított feltételek mellett.

A legfontosabb változások a következők. Az ideiglenes keretszabály alapján nehéz helyzetben lévő vállalkozások nem kaphatnak támogatást; a segítséget az életképes cégekre, jövő-orientált fejlesztésekre kell összpontosítani. Az 500 ezer euróra emelt vissza nem térítendő támogatás helyébe ismét a korábbi, 200 ezer eurós csekély összegű (de *minimis*) támogatás lép, garanciával a felvett összegnek már nem a 90, hanem csak a 80 százaléka fedezhető. A nagyvállalatok csak beruházási hitelhez kaphatnak kamatkedvezményt és állami garanciát (az utóbbit teljes díjtétellel), a környezetbarát termékek gyártásához felvett hitelek kamata 25 helyett 15 százalékkal lehet alacsonyabb a piaci szintnél. A kis és közepes vállalkozásoknál ez az engedmény 50-ról 25 százalékra, a garanciadíj kedvezmény 25-ről 15 százalékra csökken, de ebben a körben forgóeszköz hitelhez is jár még a kamatmérséklés. Két évvel meghosszabbodik viszont a rövid lejáratú exporthitel biztosítás nyújtásának lehetősége.⁷³

3.3. Versenyszabályozás a válságban: értékelések

A hivatalos értékelések a *kezdeti időszakban*, 2009-ben és 2010-ben is kedvezőek voltak. Az Európai Bizottság szerint az *állami támogatást* a verseny szempontjából hatékonyan sikerült szabályozni,⁷⁴ miközben az a válságkezelés egyik legfontosabb eszközeként eredményesen működött, különösen a *pénzügyi szektorban*. „Nem merül fel kétség a banki és a biztosítási szektor javára nyújtott állami támogatás előnyeire. A likviditási injekció megakadályozta a pénzügyi rendszer összeomlását, és hozzájárult a piacok újbóli megnyitásához, emellett több pénzeszközt biztosított a reálgazdaságnak, és hozzásegített a pénzügyi piacokat a normálisabb piaci működés megvalósításához” – írta a 2009-ről szóló Éves Jelentés (Európai Bizottság 2010, 24. o.), hozzátéve, hogy a versenyszabályok alkalmazása elősegítette az adófizetők pénzének védelmét.

Független szakértők is egyetértettek abban – legalábbis 2010 végéig –, hogy a támogatások sikeresek voltak a pénzügyi piacok működőképességének fenntartásában. Ettől a ponttól kezdve azonban a *kezdeti értékelések nagyon eltértek egymástól*.

Egyes szerzők szerint az Európai Bizottság nem egészen helyesen ítélte meg a válság okait és hatásait. Ahlborn–Piccinin (2010) szerint a megmentési és szerkezetátalakítási

⁷² A Bizottság Közleménye (2010, 1–2. o.).

⁷³ A változások részleteit lásd

<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:C:2011:006:0005:0015:HU:PDF>.

⁷⁴ A 2009 tavaszi jelentés szerint „A Bizottság döntése megmutatta, hogy az állami támogatások ellenőrzése hozzájárul a pénzügyi stabilitáshoz, miközben a legkisebbre szorítja le a versenytorzítást”(Commission 2009b, 8.o.).

támogatások elveinek alkalmazása elhibázott volt, mert a pénzügyi szektorban nem kapacitásfelesleg, hanem kapacitáshiány mutatkozott, azaz nem volt elegendő forrás a bankok számára – sokkal inkább a hatásalapú megközelítésre kellett volna koncentrálni.⁷⁵ Mások úgy vélik, hogy a megközelítés alapjában véve helyes volt, de még több „agresszív és idejében alkalmazott állami támogatásra és beavatkozásra” lett volna szükség (Mateus, 2009 1. o.). Többen aggódnak, hogy a rengeteg, sokszor 24 óra alatt elbírált ügy nem eredményezett-e a szükségesnél nagyobb versenykorlátozást (Jaeger, 2009). Jenny (2009) több példát is hoz arra, hogy a pénzügyi mentőcsomagokkal kíségetett bankok, biztosítók indokolatlan versenyelőnyre tesznek szert. Adler és szerzőtársai (2010) szerint az elmúlt évek állami támogatásai előtérbe helyezték a pénzügyi intézmények megmentését a verseny szempontjaival szemben, amin azonban a válságot követően változtatni kell; az állami támogatások fokozatos és nemzetközileg összehangolt leépítése során célszerű előnyben részesíteni az Európai Unión belüli és a nemzeti piacokon folyó versenyt. Végül vannak, akik úgy vélik, hogy az Európai Bizottság a válság alatt is nagyjából hasonló elvek mentén ítélte meg az állami támogatásokat, mint azelőtt (Hatton–Coumes, 2009), illetve azt állítják, hogy a legelső, 2009 márciusáig tartó szakasz után, amikor a legfontosabb cél a pénzügyi szektor stabilitásának megőrzése volt, az Európai Unió fokozatosan visszatért a szigorú ellenőrzéshez (Ahlborn–Piccinin, 2010).⁷⁶

Élénk vitát váltott ki a bankszektoron kívüli vállalatok támogatása. A szerzők egyik csoportja a versenykorlátozó hatásokat hangsúlyozta (Lyons 2009), mások viszont jó példákat hoztak arra – igaz, inkább az Egyesült Államokból, és nem Európából –, hogy a feltételekhez kötött segítség, végső esetben az időleges állami tulajdonba vétel alkalmasnak bizonyult a régen megoldatlan strukturális, hatékonysági gondok felszámolására (Kwoka 2009).

A válságkezelés versenyre gyakorolt hatásáról, a megközelítésekről és módszerekről feltehetően még sokáig tart a vita – a magatartási, piacszerkezeti kockázatok bekövetkeztéről is csak később lehet megvonni a mérleget. Az azonban eleve kétségesnek látszik, hogy ha az állami támogatásokat főszabályként versenytorzítónak tekintjük, akkor a válság első szakaszában elosztott példátlanul magas összeg vajon belefér-e az elvi szilárdság fogalmi keretébe. Az uniós versenyhatóság nem akadályozta meg az állami támogatások összegének és esetszámának megugrását, döntéseivel csak a versenytorzító hatásokat kísérelte meg mérsékelni. Úgy is mondhatjuk, hogy az Európai Bizottság elég erősnek bizonyult ahhoz, hogy a források elosztásának módszereit, eszközeit szabályozott keretek között tartsa, és a könnyített feltételek között megpróbálja az alapelveket érvényesíteni, de a támogatások áradatát nem tudta megfékezni. Ezzel hozzájárult az egyensúlyhiányok létrejöttéhez-növekedéséhez, a pénzügyi piacok ismételt destabilizálásához, az európai válság második, 2011 tavaszától eszkalálódó szakaszának kibontakozásához.

Az Európai Unió vezetése már 2009 őszén elismerte – amit azóta Írország, Görögország és más államok esete egyértelműen mutat –, hogy a közreműködésével elosztott euró milliárdok többhelyütt szerepet játszottak a nagy és csak lassan lefaragható költségvetési deficit és eladósodás kialakulásában.⁷⁷

⁷⁵ Lásd még erről Jaeger (2009), Werner–Maier (2009). Ezt azután a 2009-es iránymutatás és a legújabb gyakorlat, úgy tűnik, részben orvosolta.

⁷⁶ A részletes elemzést lásd Szilágyi (2010).

⁷⁷ Egy-egy ország pénzügyi helyzetének alakulásában természetesen sok más tényező is szerepet játszott, de 2008-ban Írország magasan vezette a GDP arányos támogatási ráta listáját, és 2009-ben a görögök is az első öt közé kerültek. http://ec.europa.eu/competition/state_aid/studies_reports/archive/annex_2009_autumn_en.pdf, illetve <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=SEC:2010:1462:FIN:EN:PDF>.

4. táblázat Államháztartási egyenleg a GDP százalékában

	2007	2008	2009	2010
EU 27	-0,9	-2,4	-6,8	-6,4
Euró övezet	-0,7	-2,0	-6,3	-6,0
Magyarország	-5	-3,7	-4,5	-4,2

Forrás: Eurostat⁷⁸

Az uniós országok átlagát nézve 2008-ban emelkedő, majd a következő évben megugró és azután is alig csökkenő hiány nagy eltéréseket takar. 2010-ben Írország lett a listavezető, a GDP egyharmadához közelítő deficittel, de 10 százalék fölött volt a görög és angol, 9 fölött pedig a spanyol és a portugál deficit is. Ez hozzájárult az államadósságok növekedéséhez: a GDP-hez viszonyított részarány átlaga négy év alatt 21 százalékponttal nőtt, és 2010-ben a közös valuta övezetében 25 százalékponttal meghaladta a maastrichti célkitűzést.

5. táblázat Államadósság* a GDP százalékában

	2007	2008	2009	2010
EU 27	59,0	62,3	74,4	80,0
Euró övezet	66,3	69,9	79,5	85,3
Magyarország	66,1	72,3	78,4	80,2

Jelmagyarázat: *Konszolidált bruttó adósság.

Forrás: <http://sdw.ecb.europa.eu>

Az országok közötti különbségek ezen a területen is jelentősek. 2010-ben a nemzeti összterméknél nagyobb volt az adósság Görögországban és Olaszországban (142, illetve 119 százalék), azt megközelítő pedig Belgiumban, Írországban és Portugáliában. A rangsor másik végén Észtország, Bulgária és Luxemburg áll (6,6, 16, illetve 18 százalékkal).

Az EU versenyhatósága már 2009 nyarán világosan látta, hogy a támogatások nyomán a kockázat átkerült a magángazdaságból a közsférába (A Bizottság Közleménye 2009a). Kornai János (1993) terminológiáját alkalmazva azt mondhatjuk, hogy a vállalatok (bankok) költségvetési korlátjának felpuhulása felszínre hozta, illetve erősítette az államok költségvetési korlátjának puhaságát. Ezen a szinten, a válság által teremtett bizonytalanság és bizalmatlanság légkörében azonban a nemzetközi pénzüpiaci korlátok is gyorsan megjelentek.

A Görögországból induló, majd a következő években az Unió egészét megrendítő adósságválság⁷⁹ megkérdőjelezi a krízis kezelésének korábban kedvező értékeléseit. Az állami támogatásoknak tulajdonított előnyök átmenetinek bizonyultak. Ma már világos, hogy nehezen kezelhető mellékhatásokkal jártak – ennek ellenére további kiterjesztésük nélkül egyes tagországok fizetőképessége és a közös valuta is veszélybe kerül.

A támogatások, elsősorban a bankmentések ugyanis, bár kizárólagos oknak nem tekinthetők, biztosan hozzájárultak a lefelé menő spirál kialakulásához, ami leegyszerűsítve ezt jelenti: az állami kiadások megugrása nyomán nő a költségvetési hiány és az államadósság, az ennek lefaragást szolgáló kiadáscsökkentés és bevétel emelés a növekedés lassulásához, esetleg recesszióhoz vezet, így a nemzeti össztermékhez viszonyított egyensúlyi mutatók romlanak, az adósságszolgálati terhek tovább nőnek, ami újabb megszorításhoz vezet.

Ennek megakasztására, az államadósság-válság kezelésére az Unió több módszerrel próbálkozik. 2011 októberében az intézményrendszer átalakításának hosszabb távra ható kísérletein kívül – amelyek fő eleme a gazdaság- és költségvetési politikák szorosabb

⁷⁸ <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&init=1&plugin=1&language=en&pcode=tsieb080>.

⁷⁹ A válság e szakaszának elemzéséről lásd például Arghyroua–Kontonikasb (2011), a görög esetről Visvizi (2012).

összehangolása, a tagországokban szükséges strukturális reformok katalizálása, a pénzügyi közvetítő rendszer működésének újraszabályozása – a fő cél Görögország finanszírozásának fenntartása és a fertőzés továbbterjedésének megakadályozása.⁸⁰ Az államadósság egy részének leírása, az Európai Pénzügyi Stabilitási Eszköz mozgásterének tágítása és a bankok feltőkésítésének újabb hulláma azonban ismét növeli a támogatásokat. Ezek a lépések kiterjesztik redisztribúció hatókörét az országok megmentésére, az államok közötti újraelosztásra is. A léptékek csak látszólag nagyok: a teljes görög államadósság a tizede annak az összegnek, amit a pénzügyi szektor megmentésére csak 2008-ban előirányoztak, a 2011-es bankmentés 100 milliárdja is töredéke a 2008–2009-ben elosztott segélyeknek – ráadásul ebben a részvényeseknek is részt kell venniük –, és az európai közös alap 1000 milliárd eurós mérete a válság első periódusában jóváhagyott támogatásnak 22, a felhasználásnak pedig 42 százaléka.

Az összegek viszonylagos csökkenésében látható módon nem játszott szerepet az európai versenyhatóság, amely a krízisnek ebben a szakaszában nem tűnik aktív szereplőnek. Vezetői 2011 őszén a korábbi megközelítések érdemi – esetleg önkritikus – értékelése helyett a bankmentés változatlan fontosságát és a „bevált” módszerek további alkalmazását hangsúlyozták.

A versenyügyi biztos azt emelte ki, hogy a hatóság 2008 ősze óta a bankok működőképességének fenntartását tekintette egyik fő céljának és feladatának, és az államadósság-válság kezelése során is tőkeemelésük elősegítése a legfontosabb. „Az állami támogatást az utolsó mentsvárnak kell tekintenünk mindaddig, amíg az összeegyeztethető az EU támogatási szabályaival. A megmentések jóváhagyása előtt kiszabott feltételek fenntartották *a fegyelem bizonyos szintjét* a pénzügyi rendszerben, és segítenek az ipar megreformálásában.”⁸¹ Az általunk kiemelt „bizonyos szint” nem érvényteleníti, legfeljebb enyhíti a magabiztosságot.

A korábbi keretek változatlan fenntartását erősítette meg az államfők októberi csúcstalálkozója is, amely az új mentőeszközök ismertetése után, a nyilatkozat utolsó bekezdésében utalt az állami támogatásokra, a tagállami segítség mellett most már az uniós szintűekre is. Ezeket „az állami támogatásokra a válság idején érvényes, speciális keretek feltételei szerint bíráljuk el, amelyeket a Bizottság álláspontjának megfelelően a szükséges arányossággal alkalmazunk a válság rendszer-jellegű természetére tekintettel.”⁸²

A versenyszabályozás tehát továbbra is az elvek formális fenntartásának és rugalmas alkalmazásának útját követi. A megközelítés eredményessége azonban, már csak a közelmúlt tapasztalatai alapján is kétséges.

4. Állami támogatások Magyarországon: válság előtt, válság alatt

Magyarországot sajátos helyzetben érte a válság: a 2006-tól indított stabilizációs program következtében a növekedés lelassult, az egyensúlyi mutatók viszont még mindig gyengék voltak. A költségvetési hiány 2007-ben elérte az 5, az adósságráta pedig a 66 százalékot – az előbbi az egész Unión belül, az utóbbi az új tagországok csoportjában kiugró, ráadásul gyorsan növekvő érték (4. és 5. táblázat). Így az új feltételek között a hazai gazdaságpolitikának az országok zömétől eltérően határozottan az egyensúlyt kellett előnyben részesítenie a visszaesés mérséklésével szemben. A növekedés fenntartására-élénkítésre szűk volt a tér, és a támogatások, különösen a bankmentések köre is kicsi maradt.

⁸⁰ A részleteket lásd *Statement...*(2011), *Euro Summit ...*(2011).

⁸¹ Almunia (2011, 2. o.).

⁸² *Statement...*(2011, 3.o.).

A hazai támogatások *nem a válság hatására* értek el kimagasló értéket, hanem az unió egészétől és az újonnan csatlakozó országokétól is eltérő, különös pályát futottak be. Nem követték ugyanis az ezredforduló után jellemző, általánosan csökkenő tendenciát, hanem éppen a belépés évétől kezdve szöktek fel, 2004 és 2008 között folyamatosan és jelentősen (több mint egy százalékponttal) meghaladták az EU, sőt az új tagállamok átlagát is.

A részletesebb bontás azt is megmutatja, hogy a kiugró értékek hátterében inkább a közlekedés és a mezőgazdaság áll, nem pedig nem az ipar és a szolgáltatási szektorok, de az alaptendencia az utóbbi, szűkebb körre is érvényes. Az országok támogatási rangsorát nézve 2004-ben Málta és Szlovénia után a harmadik helyen álltunk, majd a következő három évben stabilan tartottuk a második helyezést, Máltát követve.

6. táblázat Állami támogatások a GDP százalékában, 2000–2009

	EU átlag összesen	EU 12 összesen	EU 12 Ipar és szolgáltatás*	Magyarország Ipar és szolgáltatás*	Magyarország összesen
2000	0,7	1,2	1,2	1,1	1,1
2001	0,7	1,0	0,9	1,0	1,0
2002	0,7	1,3	1,2	1,0	1,0
2003	0,6	2,0	1,9	1,2	1,4
2004	0,6	1,5	1,0	0,9	2,8
2005	0,6	1,1	0,6	1,2	3,2
2006	0,8	0,9	0,5	1,0	2,2
2007	0,5	0,9	0,4	0,9	1,9
2008 Válság nélkül	0,6	1,0	0,8	1,6	2,3
2009 Válság nélkül	0,6	0,9	0,8	1,6	1,5
2008 Válsággal	2,5	1,1	0,7	1,6	2,3
2009 Válsággal	3,6	1,1	0,5	1,0	2,1

Jelmagyarázat: *közlekedési és agrártámogatások nélkül.

Megjegyzés: Az adatok a 2009. év végi állapotot tükrözik, ezért a frissebb (az előző táblázatokban közölt) mutatóktól egyes pontokon eltérhetnek. Felhasználásukat a hosszú időszakra visszatekintő konzisztencia indokolja – az újabb frissítés csak 2011 végén várható.

Forrás: http://ec.europa.eu/competition/state_aid/studies_reports/expenditure.html.

2008-ban a krízis hatására mindenütt emelkedett a GDP arányos támogatás, és az EU átlag közel került a magyar értékhez – miközben az új tagországok mutatói lényegesen kevésbé ugrottak meg. A válság hatása nélkül nézve azonban ebben az évben Magyarország nyújtotta a legtöbb támogatást. A nemzeti össztermékhez viszonyított érték az uniós tagországok átlagának háromszorosa lett, és a szerkezet is módosult: a mezőgazdasági és közlekedési rész a többi ágazati kiadással együtt csökkent, a növekmény a horizontális célok⁸³ rovatában jelentkezett: a regionális támogatások egyharmaddal emelkedtek, a foglalkoztatási célú pedig megháromszorozódtak.⁸⁴ A támogatások jelentős részét már korábban is a regionális támogatások adták, mert ebbe a körbe kerültek a nagyberuházásoknak adott közvetlen és közvetett (adózási) kedvezmények. Ez a tétel a válságot közvetlenül megelőző időben, és a krízis alatt is jelentős maradt, főként a nagy autóiipari fejlesztések megkülönböztetett kezelése miatt.⁸⁵ A 2008-as emelkedés azonban a hivatalos nyilvántartás

⁸³ Ide tartozik minden nem ágazati jellegű támogatás: kereskedelem- és export-, kultúra-, foglalkoztatási, környezetvédelmi, természeti katasztrófa-, kutatás-fejlesztési és innovációs, kockázati tőke-, regionális, kisvállalkozásoknak szóló és képzési támogatás.

⁸⁴ http://ec.europa.eu/competition/state_aid/studies_reports/expenditure.html#3.

⁸⁵ 2008-ban a Mercedes, majd az Audi Hungaria is 50 millió euro nagyságrendű támogatást kapott, és az Opel is csatlakozott hozzájuk. Az Audi ügyét a Bizottság részletes vizsgálatnak vetette alá, elsősorban a releváns piac és ennek következtében a piaci részesedés növekedésének eltérő értékelése miatt (lásd C31/2009).

szerint nem a válság következménye: a válságintézkedésektől megtisztított adatok Magyarországon szinte egyedülálló módon pontosan megegyeznek az összes támogatással.

A két kategória közötti olló csak 2009-ben nyílt ki, de akkor sem nem nagymértékben: az 6. táblázat szerint a krízisnek tulajdonított hatás a GDP-nek csak 0,6 százaléka, miközben sokhelyütt lényegesen nagyobb volt az ugrás. Ekkor a teljes támogatási részarány már 12 országban meghaladta a hazai mutatót, és a fejlett országok csoportja több támogatást osztott el az újaknál és Magyarországnál is.⁸⁶

A válságkezelésre irányuló állami támogatások tehát a krízis első éveiben nálunk alacsonyak voltak, ami tükröződik az – egyébként sok más tényezőtől is függő – államháztartási hiány alakulásában is. Míg 2007-ben és 2008-ban a magyar deficit uniós átlagban magasnak számított, a következő évben az enyhe növekedés ellenére alatta maradt az EU 27 és az euróövezet hat százalék fölé ugró arányának, 2010-ben pedig követni tudtuk az enyhe csökkenés általános trendjét (4. és 5. táblázat).

A támogatások 2008–2009-ben a pénzügyi szektorban és azon kívül is visszafogottak maradtak.

7. táblázat Válságkezelő támogatások a pénzügyi szektorban Magyarországon (md euró)

	2008	2009
Engedélyezett	10,3	
Felhasználás	0,0	2,6
Támogatástartalom	0,0	0,4

Forrás: Commission (2008, 2009), European Commission (2010b), DG Competition: State aid, financial sector 2008–2009, http://ec.europa.eu/competition/state_aid/studies_reports/expenditure.html

A pénzügyi intézmények kisegítésére jóváhagyott keret a teljes EU előirányzatnak csak a töredéke – a szóban forgó tízmilliárd euró kevesebb, mint amennyit jónéhány európai nagybank külön-külön kapott –, a 2009-es felhasználás ennek is csak a negyedét érte el, csekély támogatástartalommal. Ennek fő oka a hazai bankszektor részvényesi szerkezete. A jelentős külföldi tulajdonlás egyfelől hozzájárult a globális pénzpiaci fertőzés gyors áttérjedéséhez Magyarországra, és a válságkezelés kezdetén az új tagállamok uniós diszkriminálása is nehezítette a helyzetet. Később az anyabankok, amelyeknek elemi érdekük volt leánycégek működőképességének fenntartása, a likviditás biztosításával és tőkeemelésekkel siettek a hazai pénzintézetek segítségére – részben saját országuk támogatásait is igénybe véve.⁸⁷

A jóváhagyott támogatás azonban a magyar GDP-hez viszonyítva jelentős összegű volt,⁸⁸ és Magyarország három keretprogramot nyitott meg. Az Unió mindegyiket többször is meghosszabbította, legutóbb 2010 decemberében.

A pénzintézeteknek nyújtható általános csomag garanciát és tőkejuttatást tartalmazott; az utóbbihoz speciális, vétőjogot biztosító állami részvények és ellenőrzési jogok társultak, lehetővé téve többek között a menedzsment jövedelmek korlátozását. A jelzálog támogatási rendszer a lakáshitelt felvevő adósok számára nyújtott áthidaló kölcsönt két évre, amelynek 80 százaléka mögött állami kezességvállalás állt. A magyar

⁸⁶ http://ec.europa.eu/competition/state_aid/studies_reports/expenditure.html.

⁸⁷ Lásd például Várhegyi (2010).

⁸⁸ Egy 2009. augusztusi összesítés szerint a keret a GDP 7,1, a felhasználás annak 2,7 százaléka volt http://ec.europa.eu/competition/state_aid/legislation/review_of_schemes_en.pdf. Ettől eltérően a korábban idézett, 2009 végi állapotot tükröző adat a teljes magyar támogatást a nemzeti össztermék 2,1 százalékában adja meg, amiből a válsághoz kapcsolódó intézkedés a GDP fél százaléka. http://ec.europa.eu/competition/state_aid/studies_reports/expenditure.html#2

állam már 2009 elején biztosított a bankoknak likviditásbővítő hitelek, de ezt a programot furcsa módon csak 2010 januárjában hagyta jóvá a Bizottság.⁸⁹

Az általános likviditásjavító és garanciális intézkedések egy része – mint a tartalék ráta csökkentése, a fedezetül szolgáló eszközök bővítése vagy a normál piaci feltételek mellett nyújtott hitel és kezességvállalás – nem is tartozik az állami támogatások körébe. Ezeken túl közvetlen kormányzati segítségre csak azok a bankok szorulhattak, amelyeknek nem volt tőkeerős, egyébként saját államuk által gyakran sokféle módon támogatott anyabankjuk. Az OTP, valamint a Földhitel és Jelzálogbank (FHB) valóban igénybe vette a lehetőségek egy részét, de gyorsan vissza is fizette a tartozást.

A kormány 2009 márciusától – az államháztartási törvény módosítása után – közvetlenül vagy közvetve, MNB-kötvények kölcsönadásával hitelt nyújtott a bankoknak piaci kamatozással, garancia-, illetve kölcsönzési díj ellenében. Ebből a forrásból a két külföldi szakmai befektető nélkül működő nagybank részesült. A cél a hitelezési aktivitás fenntartása volt, mégpedig hangsúlyozottan a hazai lakossági és vállalati ügyfelek részére. A felhasználás szabályszerűségének ellenőrzésére az állam delegálta képviselőit a bankok felügyelő bizottságába.

Gyakorlatilag ezt a két pénzügyet érinthette a 2008. őszi 1500 milliárdos, tőkeemelés és állami garanciát kilátásba helyező, 2009 tavaszától lehívható bankmentő csomag is, amelynek célja éppen a verseny egyenlő feltételeinek megteremtése volt, annak ellensúlyozása, hogy a külföldi tulajdonban lévő pénzügyetektől anyavállalatuktól kaptak segítséget. A támogatással a bankok kezdetben nem éltek, a kemény feltételek, az állam kiterjedt ellenőrzési és irányítási jogosítványai miatt és jó hírnevük elvesztésétől, az üzleti partnerek bizalmának megrendülésétől tartva. Az OTP el is tudta kerülni az állami tőkejuttatást, mert hazai és külföldi érdekeltségeinek finanszírozásához elegendőnek bizonyult saját nyeresége, amelyet a Garancia Biztosító szerencsés időben, 2008 nyarán végrehajtott eladása is növelt. Az Földhitel és Jelzálogbank viszont igénybe vett egy 30 milliárd forintos tőkeemelés – cserébe az állam tulajdonrészhez, különleges vétőjogot biztosító és osztalékelsőbbbségi részvényekhez jutott.⁹⁰ Az FHB szükségesnek tartotta hangsúlyozni, hogy bár a segítség forrása a bankmentésre elkülönített összeg, lényegében likviditásbővítésről van szó: a saját tőke növelésére az államtól kapott (120 milliárd forintos) kölcsön miatt van szükség, ami nélkül a tőkeemelési mutató a törvényben előírt szint alá csökkent volna (Várkonyi 2009).

A viszonylag alacsony összegű és rövid időre szóló segítség ellenére az FHB feltőkésítését az Unió részletes vizsgálatnak vetette alá.

A magyar hatóságok ezt a támogatást a korábban jóváhagyott programok részének tekintették, a Bizottság megítélése szerint viszont külön is be kellett volna jelenteni, mert a juttatás meghaladta a mentesítés kritériumát, a kockázattal súlyozott eszközérték két százalékát. A felszólításra Brüsszelnek benyújtott szerkezetátalakítási terv előzetes áttekintése alapján kétségek merültek fel, hogy a bank elegendő részt vállalt-e az átstrukturálásból, nem jutott-e jogosulatlan versenyelőnyhöz, a támogatást a terjeszkedési stratégia és a megvalósított akvizíció finanszírozására használva, és helyreállítható-e hosszú távú életképessége a terv alapján.⁹¹

A *reálgazdaság* kisegítésének kereteit nézve Magyarország az élbolyba tartozik hat programmal, amelyek az 500 ezer euróra emelt egyszeri és az agrárgazdaságoknak adható 15

⁸⁹ IP/09/253, IP/09/1123, IP/10/19, lásd

<http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=MEMO/11/219&format=HTML&aged=0&language=EN&guiLang uage=en>.

⁹⁰ A hazai banktámogatásokról lásd részletesen Várhegyi (2010).

⁹¹ IP/10/1731

<http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=MEMO/11/219&format=HTML&aged=0&language=EN&guiLang uage=en>.

ezer eurós támogatástól a kamatkedvezményeken és garanciákon át az exporthitel biztosításig szinte minden ideiglenesen alkalmazható eszközre kiterjedtek (*European Commission* 2010b) – de a felhasználás csekély maradt.

2010 tavaszáig az ingyenes tőkejuttatás és három garanciaprogram kezdődött el, 400, illetve 1.865 milliárd forintos (összesen közel nyolc millió eurós) jóváhagyott kerettel. Az első esetben a pályázatokon elosztott, ténylegesen felhasznált összeg támogatás tartalma 31 milliárd forint volt (ennek felét is a Strukturális Alapokból fedezték), 2800, zömmel a feldolgozó-és az építőiparba tartozó kis és közepes vállalkozást segítve ki. A fő cél a munkahely megtartás, a képzés és a korábban tervezett vagy elindított fejlesztések segítése volt. Ebben a kezdeti periódusban még kisebb volt az állami garancia keret felhasználása: a díjkedvezményből számított támogatás tartalom mindössze 24 millió forint, amit 21 kisebb vállalkozás, szinte kivétel nélkül mezőgazdasági termelő kapott. A Bizottság kérdőívére adott magyar válasz – amelyből ezek az adatok származnak –, nehezményezte a garanciavállalás szigorú, a kifizetést megnehezítő előírásait, és új programok indítását irányozta elő az év második felétől, ezért a keretek érvényességének meghosszabbítást javasolta.⁹²

A reálgazdasági támogatási keretek felhasználása tehát lassan indult el, és a 2010 nyarán hivatalba lépő kormány intézkedéseinek sorában sem kapott nagy sajtónyilvánosságot ezek erőteljes felfutása.

Az új kabinet először gazdaságpolitikai váltást tervezett. A növekedést serkentő és az előirányzott költségvetés hiányát túllépő szándékok azonban gyorsan beleütköztek az Unió – és a nemzetközi pénzpiacok – határozott elutasításába, így a 2011 elején meghirdetett Széll Kálmán Terv, az évközi intézkedések és a 2012-re szóló költségvetés *ismét az egyensúlyt kényszerült egyértelmű prioritásként megjelölni*. A gazdaságpolitika fő célja az államadósság csökkentése lett, amelynek tartós érvényesítését az új alkotmány is garantálja.

A folyamatos és drasztikus megszorítások keretébe nagy támogatási programok nem fértek bele. A már megítélt szubvenciókat nem nyirbálták meg, sőt újabbakkal (például a Malév többszöri tőkeemelésével, a BKV kisegítésével) tetézték, de a meghirdetett nagy átrendezésre alig maradt forrás.

A kormányzat ugyanis két, részben egymást átfedő cégcsoport, a kisebb vállalkozások és a hazai tulajdonban lévők előnyben részesítését deklarálta – elsősorban a versenyhátrányok kiegyenlítésére hivatkozva (A *Nemzeti...* 2010, *Magyarország Kormánya* 2011). Az eddig kevés látható eredményt hozó Új Széchenyi Terv forrásainak zöme azonban nem közvetlenül ennek a szektornak, hanem közlekedési nagyberuházásoknak jut. Az uniós források elosztását szolgáló Nemzeti Fejlesztési Terv keretei nem változtak, és a pályázatok majdnem egy éves lefagyás után – sokszor a szükséges hazai önrész hiányában – lassan indulnak be.

A támogatások visszafogottsága nem kedvez a növekedésnek – de így kicsi a *versenytorzító* hatás is. Az utóbbi inkább a *szelektív elvonások és a piacteremtés* következtében jelentkezhet.

A piacteremtés fő eszköze az állami megrendelés, amelyhez a kiválasztott cégek kevésbé átlátható módon jutnak hozzá. A differenciált elvonások fő terepe pedig a különadók kivetése, amelynek módja (a nyereség helyett a forgalomra vetített, a méret szerint sávosan emelkedő mérték) egy-egy ágazaton belül is a magasabb profitot elérő, illetve kisebb méretű bankoknak, vállalkozásoknak kedvez – ami szinte minden területen a hazai tulajdont preferálja.⁹³

⁹² http://ec.europa.eu/competition/consultations/2010_temporary_framework/hungary_hu.pdf. Az ideiglenes keretprogramba tartozó hazai támogatásokról frissebb adatokat nem találtunk.

⁹³ Lásd erről részletesen *Voszka* (2011).

Ezek a rejtett módszerek nem jelennek meg az uniós támogatások regisztrálásában, így a magyar mutatók 2010–2011-ben viszonylag alacsonyak maradhatnak.

5. Összegzés

A világméretű pénzügyi-gazdasági válság súlyos dilemmák elé állította a versenypolitikát. Az Európai Unió versenyhatósága kezdetben aktív, sokszor koordináló szerepet játszott a válság kezelésében. A versenyjogi követelmények felfüggesztése vagy merev alkalmazása helyett köztes megoldást választott: a gyorsan meghirdetett irányvonal a szabályozás alapkereteinek fenntartását próbálta összeegyeztetni az elbírálás és az eljárásrend rugalmas alkalmazásával. Ezt megkönnyítette a korábbi szabályozás logikája, a versenykorlátozó magatartások általános tiltásához csatlakozó kivételek, mentességek sora, amelyek megfelelő kezelése viszonylag széles mozgásteret adott. Csakhogy ez egyben a mérlegelési lehetőségek kiterjesztését is jelentette olyan feltételek között, amikor rövid idő állt rendelkezésre, és hiányoztak a megfelelő piaci információk is, viszont erős volt a politikai nyomás az engedékeny megítélésre.

A versenyszabályozás klasszikus területein kisebb mértékben változtak a keretek, de a korábban is meglévő kivételek (csoport és egyéb mentességek) szélesebb körben érvényesültek, és minden területen, főképp a fúziókkal kapcsolatban rugalmas, gyors döntések születtek. Az EU a vállalati összejárások ellen lépett fel a leghatározottabban: a krízis kartell hivatkozás nem bukkant fel.

Lényegesen fellazult viszont az állami támogatások a szabályozása, *a versenytörzítés hajtóerői* – mint erre Jenny (2009) is felhívja a figyelmet – most a *kormányzatok* lettek. Velük szemben a versenyhivatalok gyengébbnek bizonyulhatnak, mint a kartellező, összefonódó vagy erőfölényükkel visszaélő cégekkel szemben. A támogatások 2008–2009-ben megítélt és azután elosztott léptékét nézve úgy tűnik, hogy az Európai Bizottság csak a bank- és vállalatmentés módszereit, feltételeit tudta befolyásolni, de nem akadályozta meg azok soha nem látott felfutását, a magánkockázatok átzsilipelését a közszférába, a gazdálkodó szervezetek mellett az államok költségvetési korlátjának puhulását. Ezzel hozzájárult az államadósság válság kiéleződéséhez, *a pénzügyi piacok ismételt, 2011 tavaszától kibontakozó destabilizálásához*.

Az állam és a piac viszonyának elvi átértékeléséről, paradigmaváltásról, *a versenyszabályozás alapértékeinek feladásáról Európában mindmáig nincs szó*. Az Unió kezdettől hangoztatta, hogy a módosított szabályok és intézkedések csak a rendszerkockázatot hordozó kivételes helyzetre érvényesek, átmeneti-időleges jellegűek. De a visszatérés az eredeti rendszerhez *lassan indult meg*, és inkább csak a reálgazdaság támogatásánál vált érzékelhetővé. A bankok megmentésére kialakított kereteket viszont a bizonytalan helyzet miatt több felülvizsgálat is lényegében változatlanul hagyta, sőt ezen a területen 2011-ben elindult egy második szakasz, ami most már összekapcsolódik az államok (és az egész közösségi pénzügyi rendszer) megmentésével. Az alapjaiban változatlan megközelítés kimenetele azonban kétséges.

A magyar versenyszabályozás sem lazult fel, az eleve magas támogatási szint a válság alatt alig emelkedett. A gazdaságpolitika fő célja már a válságot megelőző évektől kezdve – a parlamenti választásokat követő rövid kitérésű kísérlettel eltekintve – az egyensúly fenntartása volt. A pénzügyi kényszerhelyzet kevés teret hagyott nemcsak a gazdaságélénkítésnek, hanem a támogatások kiterjesztésének is, amelyekre egyébként a bankszektor tulajdonosi szerkezete miatt kevésbé volt szükség. Így a versenyt nálunk nem annyira az állami támogatások, mint az elvonások (különadók), valamint a rejtett piacteremtési módszerek fenyegetik.

A magyar eset egyik tanulsága tehát az, hogy *a regisztrált állami támogatások szerepe a versenyhelyzet alakulásában korlátozott*: versenytörzítés lehetséges a versenyszabályok formális kereteinek teljes fenntartása mellett is. Másodszor, korlátozott, *aszimmetrikus* a

szubvenciók hatása a makrogazdasági pénzügyi helyzet alakulására is. Kiterjedésük nagy valószínűséggel rontja az egyensúlyt, míg viszonylag kis emelkedésük vagy éppen stagnálásuk sem gátolja meg az egyensúlyi mutatók romlását. Végül ezek viszonylag kis romlása vagy éppen javulása mellett is felgyorsulhat a lefelé menő negatív spirál: a növekedés lassul, vagy eltűnik, a nemzeti valuta gyengül, a kamatfelárak emelkednek, ami az adósság növekedése miatt újabb megszorításokhoz vezet. Erről a pályáról eddig az ismét zorddá váló nemzetközi pénz- és termékpiacon feltételek között a kreatív, unortodoxnak hirdetett gazdaságpolitika sem tudta letérni az országot. Az elmúlt években alkalmazott módszerek – beleértve a hektikusan változó, kiszámíthatatlan szabályozást, a jogbiztonságot megrendítő és a külföldi tőkét is elriasztó lépéseket – a jelek szerint inkább felerősítik a kedvezőtlen külső hatásokat. A kicsi, nyitott, kevés tartalékkal rendelkező magyar gazdaság egyedül aligha tud kilábalni a nehéz helyzetből.

Irodalomjegyzék

- A Bizottság Iránymutatása 2004: *A vállalkozások közötti összefonódások ellenőrzéséről szóló tanácsi rendelet szerint a horizontális összefonódások értékeléséről*. Interneten: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=DD:08:03:52004XC0205%2802%29:HU:PDF>.
- A Bizottság Jelentése 2011 Állami támogatási értesítő. Jelentés az állami támogatások Európa 2020 stratégiához való hozzájárulásáról, Interneten: http://ec.europa.eu/competition/state_aid/studies_reports/2011_spring_hu.pdf.
- A Bizottság Közleménye 2008a: *A pénzintézetek feltőkésítése a jelenlegi pénzügyi válságban: a támogatás szükséges minimális szintre történő korlátozása és az indokolatlan versenytorzulás kiküszöbölését célzó biztosítékok*. Interneten: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:C:2009:010:0002:0010:HU:PDF>.
- A Bizottság Közleménye 2008b: *Az állami támogatások szabályainak alkalmazása a pénzintézetekkel kapcsolatos intézkedésekre a jelenlegi pénzügyi világválság körülményei között*. Interneten: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:C:2009:016:0001:0009:HU:PDF>.
- A Bizottság Közleménye 2008c: *Ideiglenes közösségi keretrendszer a finanszírozási lehetőségek elérésének támogatására irányuló állami támogatási intézkedésekhez a jelenlegi pénzügyi és gazdasági válságban (2009/C 16/01)* Interneten: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:C:2009:016:0001:0009:HU:PDF>.
- A Bizottság Közleménye 2009a: *A pénzügyi szektor életképességének helyreállítása és a jelenlegi válságban hozott szerkezetátalakítási intézkedések értékelése az állami támogatási szabályok alapján*.
- A Bizottság Közleménye 2009b: *Az értékvesztett eszközök közösségi bankszektorban történő kezeléséről*. Interneten: http://ec.europa.eu/competition/state_aid/legislation/impaired_assets.pdf.
- A Bizottság Közleménye 2010: *A pénzügyi válsággal összefüggésben nyújtott bankmentő intézkedésekre vonatkozó állami támogatási szabályok 2011. január 1-jétől történő alkalmazásáról*.
- A Bizottság Közleménye 2011: *A finanszírozási lehetőségek elérésének támogatására irányuló állami támogatási intézkedésekhez a jelenlegi pénzügyi és gazdasági válságban alkalmazott ideiglenes közösségi keretszabály*. Interneten: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:C:2011:006:0005:0015:HU:PDF>.
- A Nemzeti Együttműködés Programja 2010: 2010. május 22.

- Adler, E. – Kavanagh, J. – Ugryumov, A. 2010: State Aid to Bank sin the Financial Crisis: The Past and the Future. *Journal of European Competition Law and Practice*, 1, 1, pp. 66–71.
- Ahlborn, C. – Piccinin, D. 2010: The Application of the Principles of Restructuring Aid to Banks during the Financial Crisis. *European State Aid Law Quarterly*, 4. <http://ssrn.com/abstract=1476298>.
- Almunia, J. 2011: *Stoking growth in Europe: a time for bold decisions*. 6. October, Interneten: <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=SPEECH/11/640&format=HTML&aged=0&language=EN&guiLanguage=en>.
- Anderson, R. D. – Yukins, C. R. 2009: *International Public Procurement Developments in 2008*. Public Procurement in a World Economic Crisis, The George Washington University Law School Working Paper No 458.
- Argyroua, M. G. – Kontonikasb A. 2011: *The EMU sovereign-debt crisis: Fundamentals, expectations and contagion*. European Union.
- Bishop, S. – Walker M. 2010: *The Economics of EC Competition Law: Concepts, Application and Measurement*, Sweet and Maxwell. London.
- Blahó M. 2009: Kereskedelmi háború jön? *Népszabadság*, február 6.
- Commission of the European Communities 1982: *Twelfth Reporton Competition Policy*. Interneten: http://ec.europa.eu/competition/publications/annual_report/ar_1982_en.pdf.
- Commission of the European Communities 2008: *State Aid Scoreboard*. Autumn 2008 Update, november 17. Interneten: http://ec.europa.eu/competition/state_aid/studies_reports/archive/2008_autumn_en.pdf.
- Commission of the European Communities 2009a: *Responding to the crisis in the European automotive industry*. február 25. Interneten: http://ec.europa.eu/enterprise/sectors/automotive/files/pagesbackground/competitiveness/com_2009_0104_en.pdf.
- Commission of the European Communities 2009b: *State Aid Scoreboard*. Spring 2009, Special Edition április 8. Interneten: http://ec.europa.eu/competition/state_aid/studies_reports/archive/2009_spring_en.pdf.
- Commission of the European Communities 2009c: *State Aid Scoreboard*. Autumn 2009 Update, december 7. Interneten: http://ec.europa.eu/competition/state_aid/studies_reports/archive/annex_2009_autumn_en.pdf.
- Coppi, L. – Haydock, J. 2009: *The Approach to State Aid in the Restructuring of the Financial Sector*. Competition Policy International, 5, 77.
- Devlin, A. 2009: Antitrust in an Era of Market Failure. *Harvard Journal of Law and Public Policy*, 33, 2, Interneten: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1429539.
- Euro Summit Statement 2011: október 26. Interneten: http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_Data/docs/pressdata/en/ec/125644.pdf.
- Európai Bizottság 2010: *Éves jelentés a versenypolitikáról 2009*. Interneten: http://ec.europa.eu/competition/publications/annual_report/2009/hu.pdf.
- European Commission 2009a: *DG Competition's review of guarantee and recapitalisation schemes in the financial sector in the current crisis*. 7 August 2009 Interneten: http://ec.europa.eu/competition/state_aid/legislation/review_of_schemes_en.pdf.
- European Commission 2009b: Economic Crisis in Europe: Causes, Consequences and Responses. *European Economy*, 7.
- European Commission 2009c: *Facts and figures on State aid in the EU Member States*. State Aid Scoreboard, Autumn 2009 Update, július 12.
- European Commission 2009d: *OECD Roundtable on the Failing Firm Defence*. Interneten: <http://ec.europa.eu/competition/international/multilateral/failingfirmdefence.pdf>.

- European Commission 2010a: *EU Competition Law, Rules Applicable to Merger Control*. Situation as at 1 April 2010, Interneten:
http://ec.europa.eu/competition/mergers/legislation/merger_compilation.pdf.
- European Commission 2010b: *Facts and figures on State aid in the EU Member States*. State Aid Scoreboard, Autumn 2010 Update, december 1.
- Fingleton, John 2009: Competition policy in troubled times. Office of Fair Trading (United Kingdom), január 20. Interneten:
http://www.oft.gov.uk/shared_of/speeches/2009/spe0109.pdf.
- Gerard, D. 2009: EC Competition Law Enforcement at Grips with the Financial Crisis: Flexibility on the Means. Consistency in the Principles. *Concurrences*, 1, január 30. pp. 46–62.
- Hatton, C. – Coumes, J–M. 2009: European Commission Adopts Guidance on State Aids to the Financial Sector. *European Competition Law Review*, 30, 2, pp. 51–52.
- Heyer, K. – Kimmel, S. 2009: Merger Review of Firms in Financial Distress. *Competition Policy International*, 5, 2, p. 103.
- Jaeger, T. 2009: How much flexibility do we need, Commission crisis management revisited. *European State Aid Law Quarterly*, 1, pp. 3–5.
- Jenny, F. 2009: Gazdasági és pénzügyi válság, szabályozás és verseny. *Külgazdaság*, 53, 9–10, pp. 29–46.
- Kornai J. 1993: A szocialista rendszer. *HVG*, pp. 308–399.
- Kriván B. 2009: Kardot rántott Amerika. *Népszabadság*, január 30.
- Kroes, N. 2008a: *Dealing with the current financial crisis*. Brüsszel, október 6, Speech/08/498.
- Kroes, N. 2008b: *In defence of competition policy*. Brüsszel, október 13, Speech /08/521.
- Kroes, N. 2008c: State aid: Commission approves German rescue aid package for Hypo Real Estate Holding AG. *Commission press-release*, IP/08/1453 of October 2.
- Kroes, N. 2008d: *The Role of State aid in Tackling the Financial & Economic Crisis*. Brüsszel, december 8. Interneten_
<http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=SPEECH/08/683&format=HTML&aged=0&language=EN&guiLanguage=en>.
- Kroes, N. 2009a: *Competition, the crisis and the road to recovery*. Toronto, március 30, Speech/09/152.
- Kroes, N. 2009b: *Lessons learned from the economic crisis*. Brüsszel, szeptember 29, Speech/09/420.
- Kwoka, J. E. Jr. 2009: The U.S. Industry Under Duress: Fit, or Finished? *CPI Competition Policy International*, 5, 2, Autumn.
- Laki M. – Voszka É. (szerk.) 2008: *Kaleidoszkóp – Versenyhelyzet Magyarországon 2007-ben*. Pénzügykutató Rt, Budapest.
- Laki M. – Voszka É. (szerk.) 2010: *Kaleidoszkóp. Versenyhelyzet Magyarországon 2008–2009-ben*, Pénzügykutató Rt, Palatinus Kiadó, Budapest.
- Lindsay, A. – Berridge, A. 2009: *The EC Merger Regulation: Substantive Issues*. Thomson Reuters, London.
- Lowe, Ph. 2009: Competition Policy and the Global Economic Crisis. *Competition Policy International*, 5, 2.
- Lyons, B. 2009: Competition Policy, Bailouts and the Economic Crisis. *Centre for Competition Policy*, Working Paper 09–4.
- Magyarország Kormánya 2011: *Új Széchenyi Terv*. január.
- Mateus, A. M. 2009: The Current Financial Crisis and State Aid in the EU. *European Competition Journal*, február 2, <http://ssrn.com/abstract=1500532>.
- Mentik... 2008: Mentik a menthetetlent. *HVG*, november 1.

- Mindenki...2009: Mindenki magáért. A protekcionizmus réme a világgazdaságban. *HVG*, február 21.
- OECD 2009a: *Competition and Financial Markets – Key Findings*.
- OECD 2009b: *Economic Surveys Euro Area*. 1 January.
- OFT restates... 2009: *OFT restates position on merger "failing firm" defence*. január 13. Interneten: <http://www.shoosmiths.co.uk/news/1902.asp>.
- Pelle A. 2010: *Az Európai Közösség kartellszabályozásának német gyökerei*, Doktori értekezés.
- Schwalbe, U. – Zimmer, D. 2009: *Law and economics in European merger control*. Oxford University Press, Oxford.
- Statement of EU Heads of State or Government 2011 október 26. Interneten: http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_Data/docs/pressdata/en/ec/125621.pdf.
- Reuters 2008: *Safe banks, dealmakers vie as winners from turmoil*. szeptember 25.
- Stiglitz, J. E. 2008: *The End of Neo-liberalism? Project Syndicate*, július 7.
- Szilágyi P. 2010: *A pénzügyi és gazdasági válság hatása a versenypolitikára és a kapcsolódó szabályozásra*, kézirat.
- Várhegyi É. 2010: *Ütésálló bankok*, In Laki–Voszka (szerk.): *Kaleidoszkóp. Versenyhelyzet Magyarországon 2008–2009-ben*, Pénzügykutató Rt, Palatinus Kiadó, Budapest.
- Várkonyi I. 2009: *Terjeszkedési övet kapott az FHB. Népszabadság*, április 1.
- Visvizi, A. 2012: *The Crisis in Greece and the EU-IMF Rescue Package: Determinants and Pitfalls*, *Acta Oeconomica*, 1 (forthcoming).
- Voszka É. 2009: *Versenybarát és versenykorlátozó állam – válság előtt, válság alatt*, *Közgazdasági Szemle*, 56, 10, 913–932. o.
- Voszka É. 2011: *Erős állam: a verseny feltétele vagy torzítója? Külgazdaság*, 7–8, 3–30. o.
- Werner, Ph. – Maier, M. 2009: *Procedure in Crisis? Overview and Assessment of the Commission's State Aid Procedure during the Current Crisis*. *European State Aid Law Quarterly*, 2, pp. 177–186.
- White, L. J. 2009: *Financial Regulation and the Current Crisis: A Guide for the Antitrust* Interneten: [Community http://ssrn.com/abstract=1426188](http://ssrn.com/abstract=1426188).
- Whyte, Ph. 2009: *How to restore financial stability*, *The Centre for European Reform*. január
- Zingales, L. 2009: *Yes We Can*, *Secretary Geithner, Economists' Voice*. February.

Az államtól az államig: a MOL mint nemzeti bajnok

ANTALÓCZY KATALIN – VINCE PÉTER

A MOL Magyarország legnagyobb vállalata. Mind nagysága, mind tevékenységi területe alkalmassá teszi arra, hogy nemzeti bajnok legyen. Ennek lehetőségét a privatizáció módja teremtette meg. Ezt a módot – a vállalat egyben tartását, tőzsdei bevezetését, szórt tulajdonosi szerkezetét – a cég menedzsmentje határozta meg. Ez részben egyezett a politikai érdekekkel, hiszen újraelosztást biztosító forrásra, állásra, háttérre minden kormánynak és pártnak szüksége van. A MOL nem csupán közreműködik az állami döntések végrehajtásában. Az államnak egyrészt szüksége volt a társaság közreműködésére egyes gazdasági, politikai, szociális céljainak megvalósításában, amiért azt cserébe megkülönböztetett bánásmódban részesítette. Másrészt a MOL hatékony érdekérvényesítő képességét bevetve lépett fel, ha számára előnytelen vagy az állam által nem preferált ügyben akart változást elérni. A társaság nemzeti bajnokként való kezelésének az uniós szabályok és döntések emeltek külső korlátot. A csak hazai hatáskörbe tartozó ügyekben a hatósági aktivitás egyik fő iránya a cég külföldi tulajdonosi ellenőrzés alá kerülésének a megakadályozása volt. Más esetekben a hatóságok lépései alkalmanként erősítették, máskor gyengítették a társaság nemzeti bajnok pozícióját. Így az érdekegyezések mellett ezek az ütközések is rányomták bélyegüket a kapcsolatokra.

Tárgyszavak: a nemzeti bajnökká válás szakaszai, vállalat történet, vállalatirányítás, az állam és a társaság kapcsolatai, a tulajdonosi szerkezet változásai

JEL kódok: D 21, D23, L1, L2, L5

Once the state's, always the state's: MOL as a national champion

KATALIN ANTALÓCZY – PÉTER VINCE

MOL is Hungary's largest company. Both of its size and field of activity make it capable to be a national champion. The way of privatization made it possible for the company to become a national champion. This special way – e. g. saving the integrity of the company, introduction to the stock exchange, spread ownership structure - was led by the management. This policy could have been easily harmonized with political interests of each government and party which needed sources of redistribution, jobs and safe „background.” MOL does not simply take part in the implementation of the state's decisions but the company's cooperation is needed in realizing the economic, political and social considerations of the authorities. Therefore the company is provided with special preferential treatment. Besides, MOL can take advantage of its efficient bargaining power to secure the authorities' favorable decisions. The regulations and special decisions of the European Union limited MOL's position as a national champion. In cases belonging exclusively to national competence the main position of authorities was to prevent the emergence of foreign ownership control. In other cases, the authorities behaved differently: sometimes they contributed to the consolidation of the company's position, sometimes they weakened it with their decisions. The relationship of the company and the state is thus characterized not only by matching but conflicting interests too.

Keywords: stages of emergence of a national champion, corporate history, corporate management, relationship and interactions of the company and the state, changes of ownership structure

JEL: D 21, D23, L1, L2, L5

1. Bevezetés

Nemzeti bajnok-e MOL? Eddigi teljesítménye, piaci pozíciója, versenyképessége mennyiben köszönhető az állami szabályozásnak, a rejtett vagy nyílt támogatásoknak, és mennyiben a vállalat saját teljesítményének, illetve – az ágazatra való tekintettel – a cég sajátos helyzetének? Tanulmányunkban ezekre a kérdésekre kísérelünk meg választ adni.

Az elemzés egyik iránya a társaság történetének, a tulajdonosi szerkezet változásainak, a vállalatirányításának, a hazai és nemzetközi terjeszkedésnek a bemutatása. Ezek az ügyek átfogó módon határozták meg a cég pénzügyi és piaci helyzetét, növekedési esélyeit, amelyek elválaszthatatlanok voltak az államhoz fűződő kapcsolatoktól. A privatizáció módja – a gázszolgáltatókon kívüli vállalati vertikum egyben tartása, tőzsdei bevezetés, így szórt tulajdonosi szerkezet létrejötte – pedig megteremtette az alapját a nemzeti bajnokká válásnak. Mindezekben túlmenően foglalkozunk a MOL és intézményi környezete kapcsolatának néhány elemével is. Az egyik terület a földgázüzletágat érintő gázpiaci szabályozás változásai, amelyeknek a hatásai az állammal mint szabályozóval kialakított hosszú távú kapcsolatrendszerben érvényesültek. Bemutatunk emellett ennél jóval fókuszáltabb – állami támogatással, illetve a cég piaci tevékenységével, a versennyel kapcsolatos – ügyeket is, amelyek lezárása szintén a politikai döntéshozókkal, az állami intézményekkel, a hatóságokkal kialakított kapcsolatokba adnak betekintést.

2. Rövid kitekintés

A MOL Magyarország legnagyobb vállalata. 2010-ben mind a nettó árbevétel, mind a saját tőke, valamint az export, az üzemi eredmény és az adózás előtti eredmény szerint is az élen állt a Figyelő TOP 200-as listáján (*Figyelő TOP 200* 2011). A foglalkoztatottak számát tekintve pedig a második helyet szerezte meg – alig lemaradva a Magyar Posta Zrt. mögött. A MOL a rendszerváltás óta őrzi vezető helyét a hazai vállalatok között, elsőségét eddig még senkinek sem sikerült veszélyeztetnie.

A kőolajipari ágazat cégei globálisan is a legnagyobbak közé tartoznak. A Fortune 500 listáján¹ 2010-ben az első 10 vállalatból 6, az első 100 cég között 19 olajipari, energetikai vállalat szerepelt. Sorrendjük a következő volt.

A Global 500 rangsorában a közép- és kelet-európai régió két legnagyobb olajipari vállalata az OMV Group (Ausztria) és a PKN Orlen Group (Lengyelország). Előbbi a lista 312. helyén áll (30.891 M USD árbevétel és 1.219 M USD profit), utóbbi a 347. helyet foglalja el (27.703 M USD árbevétel és 786 M USD profit).

A MOL ugyanezen a listán a 469. helyen áll 20 799 M USD árbevétellel és 500 M USD profittal. Mindebből kitűnik, hogy a legnagyobb hazai vállalat nemzetközi összehasonlításban inkább kis-közepes cégnek számít. Árbevétele a legnagyobb vállalat árbevételének 5,5 százaléka, profitja pedig mindössze 2,5 százaléka.

Regionálisan már mérhető a nagysága, hiszen árbevétele az OMV Groupnak a 67., a PKN Groupnak pedig a 75. százaléka. A profit esetében az arány 41, illetve 63 százalék.

Az energia-, illetve olajipar mindenhol stratégiai ágazatnak számít. Jellemző, hogy a vállalatok „nemzeti bajnokok.”² Európában ilyen nemzeti bajnok volt a francia óriás, az Elf, illetve az olasz ENI.

¹ http://money.cnn.com/magazines/fortune/global500/2011/full_list/ (Letöltve: 2012. 01. 02.)

² Nemzeti bajnokként definiáljuk azt a nemzetközi, regionális, illetve globális piacokon is versenyképes vállalkozást, mely nemcsak a piaci magatartásával emelkedett ki, terjeszkedett, hanem ehhez a nemzetállam segítsége is hozzájárult.

1. táblázat A világ legnagyobb energia cégei, a 2010-es vállalatméret-adatok alapján (Global 500, Fortune)

Helyezés	Vállalat neve	Anyrország	Bevétel (M USD)	Profit (M USD)
2	Royal Dutch/ Shell	Hollandia/ Egyesült Királyság	378.152	20.127
3	Exxon	USA	354.674	30.460
4	BP	Egyesült Királyság	308.928	-3.719
5	Sinopec Group	Kína	273.422	7.629
6	China National Petroleum	Kína	240.192	14.367
10	Chevron	USA	196.337	19.024
11	Total	Franciaország	186.055	14.001
12	ConocoPhillips	USA	184.966	11.358
23	ENI	Olaszország	131.756	8.368
26	E.ON	Németország	125.064	7.752
34	Petrobras	Brazília	120.052	19.184
35	Gazprom	Oroszország	118.657	31.895
38	GDF Suez	Franciaország	111.888	6.114
67	Statoil	Norvégia	87.646	6.302
69	Lukoil	Oroszország	86.078	9.006
86	Petronas	Malayzia	76.876	17.479
94	Repsol	Spanyolország	70.456	6.216
98	Indian Oil	India	68.837	1.719
99	Marathon Oil	USA	68.413	2.568

Forrás: Saját szerkesztés http://money.cnn.com/magazines/fortune/global500/2011/full_list/ alapján (Letöltve: 2012.01.02.)

3. Vállalattörténet

3.1. A cég előtörténete

A magyar olajbányászat kezdete az 1920-as, 1930-as évekre nyúlik vissza, amikor az olajkutatás első eredményei jelentkeztek. Az 1891. évi VI. törvény szerint a föld mélyében rejlő kincsek a magyar állam tulajdonát képezik, de azok kutatása és kitermelése természetes vagy jogi személyekre is átruházható. Több sikertelen kísérlet után 1938-ban létrehozták az iparszerű kőolaj-kitermelésre a magyar-amerikai tulajdonban lévő MAORT-ot, amely amerikai részről a Standard Oil leányvállalataként működött. 1941-ben az amerikaiak elhagyták Magyarországot és a vállalatot is, így a cég állami tulajdonba került. Nem sokkal később a németek „szálltak” be a vállalatba és MANÁT néven működtették, majd 1945-ben a németek helyét átvette a szovjet katonai parancsnokság. 1946-ban megalakult a Magyar-Szovjet Nyersolaj Részvénytársaság (MASZOVOL), amely az Alföldön folytatta a kőolajkutatást. 1947-ben rövid időre visszatértek az amerikaiak és ismét működött a MAORT, a cég vezetői ellen indított koncepciós perben azonban 1948-ban a vállalat vezérigazgatóját Papp Simont halálra ítélték (az ítéletet később életfogytiglanra változtatták), s ezzel sikerült elérni az amerikai tulajdonos távozását. 1949-ben a vállalatot államosították, és 1952-ben egyesítették a MASZOLAJ-t és a MAORT-ot. A vállalat ebben a formában 1954-ig működött, ekkor a szovjet tulajdoni hányad visszakért a magyar államhoz és a részvénytársaságból több önálló cég lett.

3.2. Szocialista tröszt, állami nagyvállalat

Az 1956 utáni általános centralizációs hullám a szénhidrogén-ipari ágazatot sem kerte el. 1957-ben létrehozták a Kőolajipari Trösztöt, amelybe beolvasztották az Ásványolaj-forgalmi

Vállalatot (ÁFOR). A tröszt 1960-ban nevet változtatott és Országos Kőolaj- és Gázipari Tröszt lett. Az 1960-as években átvette a vidéki, addig tanácsi irányítás alatt működő városi gázgyártó és gázszolgáltató cégeket, valamint a répcelaki Szénsavtermelő Vállalatot.

Az OKGT az 1960-as évektől Magyarország legnagyobb vállalata lett, monopoljogokat élvezett a kőolaj- és földgáz kutatásban, – feltárásban, – szállításban, – feldolgozásban. Felelős volt a hazai üzemanyag – elosztásért és – kereskedelemért. Az OKGT cégei lefedték a teljes kőolajipari vertikumot, amely mellé széles körű ellátó infrastruktúra épült ki.

Az OKGT állam volt az államban. A hazai földgázmezők felfedezése és az 1973-as olajárrobbanás után Magyarország első számú stratégiai vállalatává nőtte ki magát. A legjobb alkupozícióban lévő nagyvállalat volt, amely mindent el tudott érni, mindent meg tudott kapni anélkül, hogy érdemi elszámolási kötelezettséget érvényesítettek volna vele szemben. Az OKGT hatalmas integrált céggé nőtte ki magát, a vállalat szinte teljes önellátásra rendezkedett be a hiánygazdaság körülményei között. Az integráltság, illetve az autarkia odáig terjedt, hogy még gépgyárakat is létesítettek a trösztön belül. Az államon belüli államiséget szimbolizálta a külön telefonrendszer, az egészségügyi rendszere; a cégnek saját iskolái voltak és egyetemi fakultásokat tartott fenn. Alkupozíciójából következően nagyra tudott nőni, és minél nagyobb volt, annál jobbak lettek az alkupozíciói. Ez azt is jelentette, hogy a külső környezet változását alig kellett érzékelnie, ráadásul tevékenységének jelentős része államközi szerződésekben került meghatározásra.

Az 1980-as évek második felében nyilvánvalóvá vált, hogy a pazarló vállalati szerkezet tarthatatlan (eddigre 29 vállalat volt a trösztön belül, hatalmas felhalmozott tartalékokkal készletekből, kapacitásokból és munkaerőből, a kutatások is sokszor párhuzamosan folytak, az átszervezések derült ki, hogy 58 laboratórium foglalkozott sokszor ugyanazzal a kutatással). Megkezdődött a tröszt átszervezése először azzal, hogy leválasztották input oldalon a gépgyártókat, output oldalon pedig a gázszolgáltatókat – ezek önállósultak és lazábban kapcsolódtak a tröszthöz, mint korábban. 1989-ben több egység kivált és önálló társaságok alakultak. Ennek ellenére 1990-ben az OKGT Magyarország legnagyobb és legértékesebb – így legnagyobb alkuerővel rendelkező – vállalataként várta az átalakulást és a privatizációt. Nyilvánvaló volt, hogy alkuereje akkora, amellyel a privatizáció módját is befolyásolni tudta.

3.3. A társasággá alakulás, a privatizáció – a nemzeti bajnokká válás megalapozása

1991. október 1-jén a még meglévő 23 OKGT vállalatból kilencel létrehozták a MOL Rt.-t az ÁVÜ irányítása mellett és annak főtulajdonosi szerepvállalásával. Az ÁVÜ határozata alapján az alaptőke 97,56 milliárd forintot tett ki, amihez 1,5 milliárd forintos tartalékvagyon kapcsolódott. Ez utóbbit az ÁVÜ nem sokkal később átértékelte 164,3 milliárd forintra, így a MOL Rt. induló vagyona 261,86 milliárd forint lett. A MOL Rt.-ben a főreszvényes az állam lett – az állam képviselte az állami vagyont és az állam döntött a privatizáció módjáról. Az átalakulással egyidejűleg a privatizációért felelős Állami Vagyonügynökség (ÁVÜ) átadta a MOL Rt. jegyzett tőkéjének 7 százalékát megtestesítő részvénycsomagot helyi önkormányzatok részére - a társaság kezelésében lévő belterületi földek fejében.

Az nem volt kérdéses, hogy a MOL privatizációjára szükség van. A „hogyan” és „mennyire” kérdéséről azonban hosszú évekig viták folytak a mindenkori kormány, a privatizációs szervezet és a vállalat menedzsmentje között.³ Az egymást követő kormányoknak esetenként egymástól gyökeresen eltérő stratégiák voltak. Az 1990 tavaszán

³ Mihályi szerint az integrált holding koncepciót támogatta a vállalati menedzsment és a külföldi szakértők. (Közéjük tartozott Teleki Pál Amerikában élő, eredeti szakmája szerint geológus, aki már az 1980-as években jó kapcsolatokat épített ki a magyar olajipar vezetőivel, illetve személyes barátság fűzte Antall Józsefhez, így nem okozott meglepetést, hogy ő lett a MOL Rt. első igazgatósági elnöke). A holding megszüntetése, részenkénti privatizációja mellett foglalt állást azonban mindenki más. (Mihályi 2011, 6. o.)

hivatalba lépett *Antall-kormány* egyik fontos célkitűzése volt a hazai tőke erősítése, ezen belül a kisbefektetők preferálása. Így 1991-ben döntés született arról, hogy kárpótlási jegyek ellenében MOL részvényeket fognak értékesíteni. 1993-ban meghirdettek egy 1 milliárd forintos csomagot szavazati joggal nem rendelkező, 12 százalékot biztosító elsőbbségi részvényekre, de csak 30 milliót sikerül értékesíteni. 1994-ben megismételték a programot, ekkor 3,9 milliárd forint névértékű részvényt csomagot értékesítettek nyilvános forgalomba hozatal útján (2 kárpótlási jegyért 3 darab MOL részvényt adtak).

Az 1992-ben elfogadott Előprivatizációs törvény alapján külső befektetőknek kellett felajánlani a kisforgalmú helyeken lévő ÁFOR-kutakat. Ezzel 1992-ben a vállalat elvesztette kiskereskedelmi hálózatának több mint 20 százalékát.

Az 1994 tavaszán hivatalba lépett *Horn-kormány* privatizációs elképzelései eltértek az Antall-kormányétól, de a MOL-lal kapcsolatban továbbra is kettős lelkület jellemezte a döntéshozókat. Egyfelől magánosítani szerettek volna, de ugyanakkor nem akarták, hogy teljesen „idegen” kézbe kerüljön a legnagyobb nemzeti vállalat. A 90-es évek eleje óta leginkább az orosz befektetőktől félték, az ő elkerülésük volt az elsődleges szempont. „Ahogy ezt az ÁV Rt menedzsmentje már 1992-ben megfogalmazta: mindenképpen el kell kerülni, hogy a gázcső mindkét végén egy orosz energiaipari óriás álljon” (Mihályi 2011, 8. o.). A kormány azt sem szerette volna, hogy a MOL-menedzsment beleszóljon az országos nagypolitika ügyeibe.

Természetesen ezen időszak alatt a nagyon erős belső érdekcsoportok sem pihentek: nekik egyáltalán nem volt érdekük a többségi (szinte bizonyosan külföldi) stratégiai befektető, de a mindenkori kormánytól is függetlenek akartak lenni. A privatizációs tanácsadót (amely 1993-tól a francia Maison Lazard et Cie. francia cég volt) a MOL fizette, s így a tanácsadó elsősorban nem a tulajdonos, hanem a megbízó érdekeit követte (Mihályi 2011, 8. o.). A MOL-menedzsmentnek pedig az egyben tartott vertikumú vállalat tőzsdei privatizációja felelt meg. Ez részben egyezett a politikai érdekekkel is (ne kerüljön orosz kézbe a vállalat), és persze újraelosztást biztosító forrásra, állásra, ezt biztosító háttérre minden pártnak szüksége volt.

Az 1994 decemberében elfogadott döntés végül ezt az – elsősorban a menedzsment érdekét tükröző – megoldást választotta, miszerint a cég részvényeinek 30–35 százalékát stratégiai befektetőnek adják el. (Nyilvánvaló volt, hogy belföldinek túl drága, külföldinek nem elég ekkora tulajdoni hányad).

Így az 1995-ben elfogadott privatizációs törvény a MOL esetében a tartós állami tulajdoni hányadot 25 százalék + 1 szavazatban határozta meg. Az ÁVÜ és az ÁV Rt. összevonásával létrehozott Állami Privatizációs és Vagyonkezelő Rt. (ÁPV Rt.) jogosulttá vált a tartós állami tulajdoni hányad feletti rész tőkepiaci, vagyis tőzsdei értékesítésére. Ezzel mind a politikai pártok, mind a vállalat egyetértett, mindenki érdekeinek megfelelt a döntés. A tőzsdei bevezetés időpontját azonban a kormány szempontjai határozták meg. A francia tanácsadó 1997-et jelölte meg a tőzsdei bevezetés kívánatos évének (véleményük szerint addigra vált volna tőzsdeéretté a vállalat). Az első részvényt csomagot azonban a legrosszabb év, 1994 után hirdették meg, mert az államháztartásnak égetően szüksége volt a privatizációs bevételekre. Az értékesítésre rendelkezésre álló részvényt mennyiséget az ÁPV Rt. három tranzakció keretében, 1995 novemberében és decemberében, 1997 májusában és 1998 márciusában ajánlotta fel megvételre nemzetközi pénzügyi befektetőknek, hazai magánszemélyeknek és intézményeknek, valamint a MOL Rt. munkavállalóinak és vezetőinek. Az első összetett részvényértékesítés előkészítéseként 1995 októberében kibocsátottak egy különleges jogokat biztosító szavazats elsőbbségi részvényt, amelyet az ÁPV Rt. lejegyzett. Ez az úgynevezett aranyrészvény egyes, az állam stratégiai érdekeit érintő kérdésekben vétőjogot, illetve többlet szavazati jogot biztosít a magyar állam képviselőjének. Az 1995. novemberi értékesítés után a MOL-részvényeket, illetve az őket megtestesítő letéti

igazolásokat bevezették a Budapesti és a Luxemburgi Értéktőzsdére, továbbá megkezdődött kereskedésük a londoni SEAQ és a New York-i Portal tőzsdén kívüli rendszerekben.

2. táblázat A MOL tulajdonosi szerkezetének változása a privatizáció során (százalék)

Tulajdonosok	1994. VI. 30. **	1994. XII. 31.	1995. XII. 31.	1996. XII. 31.	1997. XII. 31.	1998. XII. 31.
ÁPV Rt (állam)	94,67	88,2	58,71	58,71	36,2	25,0
Külföldi befektetők	—	—	28,90	31,53	45,1	51,2
Munkavállalók és vezetők*	—	—	4,91	4,1	3,7	4,6
Hazai magánszemélyek, intézmények	1,02	5,0*	4,90	4,16	13,0	17,6
Önkormányzatok	4,31	6,8	1,73	3,4	1,1	0,7
MOL Rt	—	—	0,85	1,1	0,9	0,9

Jelmagyarázat: *A jelentés nem különböztette meg a munkavállalókat és vezetőket.

**A kárpótlási jegyért való értékesítést követően.

Forrás: Vállalati jelentések

A MOL-ban játszott állami szerepvállalás ekkor néhány évre nyugvópontra jutott. Az állami tulajdon sorsa 2003-ban, a Medgyessy-kormány idején került ismét napirendre, és újra elsősorban költségvetési okok miatt.

3. táblázat A MOL tulajdonosi szerkezetének változása 2002 és 2006 között (százalék)

Tulajdonosok	2002. XII. 31.	2003. XII. 31.	2004. XII. 31.	2005. XII. 31.	2006. XII. 31.
ÁPV Rt	25,0	22,7	11,8	11,7	0,0
OMV	10,0	9,1	10,0	10,0	10,0
Külföldi befektetők	42,4	36,4	56,0	58,2	58,6
Magyar magán és intézményi befektetők	5,1	8,8	4,2	6,4	7,7
BNP Paribas	—	—	—	6,9	8,2
Magnolia Finance	—	—	—	0,0	5,5
Slovbena. Slovintegra	—	9,8	8,0	—	—
MOL saját részvény	5,2	4,0	4,9	6,8	10,0
Letétkezelők	12,2	9,1	5,1	—	—
Nem regisztrált	0,1	0,1	0,0	—	—

Forrás: MOL éves jelentés 2002–2006

2003 júniusában kormányhatározat született arról, hogy az ÁPV Rt. a tőkepiaci helyzetnek megfelelően értékesítse a tulajdonában levő 24 600 001 MOL-részvényt. Az Állami Privatizációs és Vagyongazdálkodási Részvénytársaság 2004. február 17-én összesen 11 316 000 darab, a Mol Rt. "A" sorozatú törzsrészvényeinek 10,5 százalékát képező részvényt adott el nemzetközi és magyar intézményi befektetőknek gyorsított eljárásban.

A 2004. március 3-ig tartó háromnapos periódus alatt az ÁPV Rt. további 492 000 darab "A" sorozatú törzsrészvényt adott el hazai kisbefektetőknek, ami a MOL jegyzett tőkéjének 0,4 százalékát tette ki. Ezeknek a tranzakcióknak az eredményeként az ÁPV Rt. az "A" sorozatú törzsrészvények 13 százalékát és az egy darab "B" sorozatú elsőbbségi jogokat biztosító részvényt birtokolta, vagyis a MOL jegyzett tőkéjének összesen 11,8 százalékát.

A MOL 2005. december 1-jén vételi jogról szóló szerződést írt alá az ÁPV Zrt.-vel. A megállapodás alapján a vállalat az ÁPV Zrt. tulajdonában lévő 10 898 525 darab "A" sorozatú MOL-részvény, azaz a cég jegyzett tőkéjének 10 százaléka megvásárlására jogosult két opciós időszak alatt, 2005. december 10-e és 30-a, illetve 2006. május 1-je és október 27-e között. A MOL 2006. május 29-én opciós jogával élve tőzsdei tranzakción 10 898 525 darab

"A" sorozatú MOL-törzsrészcéget vásárolt az ÁPV Zrt.-től. Az ügylet 2006. május 30-i tőzsdei elszámolása után az ÁPV Zrt. befolyása 11,74 százalékról 1,74 százalékra csökkent.

2006. december 31-ig az ÁPV Zrt. nyilvános értékesítéssel eladta a MOL Rt.-ben lévő 1,74 százalékos részesedését is. Így 2006 végére az ÁPV Zrt.-nek már csak egy darab "A" sorozatú törzsrészcége és egy darab "B" sorozatú szavazatszöbbségi részcége maradt a társaságban.

3.4. Kinn is vagyok, benn is vagyok – majd az állam ismét tulajdonossá válik

2006 végére tehát az állam tulajdoni hányada 0 százalékra csökkent, úgy, hogy az aranyrészcég kötelező eltörlését is kimondták, amelyet a 2007 tavaszi közgyűlésen kellett megvalósítani. Ugyanekkor azonban a MOL menedzsmentje és tulajdonosai 1 darab „B” sorozatú ezer forint névértékű ún. szavazatszöbbségi részcéget adtak a magyar államnak, amely akár 75 százalékos tulajdonosi döntés ellenében is vétőjogot biztosított néhány alapvető kérdésben. (Például megakadályozhatták a tulajdonosonkénti 10 százalékos szavazati jog eltörlését.) Ezzel felvásárlási célponttá válhatott a hazai olajtársaság.

3.4.1. Intermezzo 1: Az OMV felvásárlási kísérlete, a lex MOL

A MOL tulajdonosi szerkezete gyakran módosult a privatizáció megindítása óta. A privatizáció lezárulta után is folytatódtak a tulajdonosi szerkezetet jelentős mértékben átalakító tranzakciók. Ez utóbbiak közül egy olyan ügyletet emelünk ki, amelyre a törvényhozás adott választ. A törvényalkotás kiindulópontja a társaság megvédése volt egy ellenséges felvásárlástól, majd az elfogadott törvény megerősítette a MOL nemzetibajnoksztátuszát.

Az ellenséges felvásárlások éles konfliktushelyzeteket idéznek elő, hiszen azt a felvásárló a célvállalat vezetése ellenében kívánja megvalósítani. 2007-ben a MOL-t érintő ellenséges felvásárlás szándéka sokféle konfliktust idézett elő, és az ügy az érdeklődés középpontjába is került. Ezt a típusú felvásárlási kísérletet éppen a MOL Nyrt. tulajdonosi szerkezete tette lehetővé, hiszen tőzsdére bevezetett, viszonylag elaprózott tulajdonosi struktúrájú volt a vállalat. Nemcsak a hazai és nemzetközi üzleti világban szerepelt az ügy a napirenden, de Ausztria és Magyarország politikusai is állást foglaltak ezzel kapcsolatban, továbbá az Európai Bizottság (EB) szakhatóságai elé is kerültek a tranzakciónak a versennyel és a szabályozással összefüggő kérdései. Az osztrák olajipari OMV ugyanis 2007 nyarán 20,2 százalékosra emelte tulajdonhányadát és nyilvánosságra hozta azt a részcégnyárfolyamot, amelyen vételi ajánlatot szándékozott tenni a többi részcégnyesnek az irányításhoz szükséges befolyás megszerzése érdekében. Az osztrák olajvállalat arra hivatkozott, hogy a felvásárlással a hatékonyság és a közös regionális erő növekszik.

A MOL vezetése ellenségesnek minősítette és elutasította az OMV felvásárlási szándékát és a részcégnyeseknek is ezt javasolta. Az OMV formális nyilvános ajánlattétele ezek után elmaradt, mivel a felvásárlási fenyegetés a MOL és a magyar törvényhozás ellenakcióit indította el. Ezek pedig alaposan megváltoztatták az ügylet megvalósításának piaci és szabályozási feltételeit, lehetőségeit, gyakorlatilag ellehetetlenítették az OMV szándékának a keresztülvitelét. A MOL úgy védekezett, hogy a piacon a saját részcégeit megvásárolta és baráti cégekkel megállapodott arról, hogy ezeket kölcsön-, illetve eladja nekik. A cég kormányzati segítséget is kért, valamint azonnal a saját részcégnyportfolió növelésébe kezdett, továbbá „barátságos” befektetőket keresett két stratégiai szövetség kötésével is, illetve folytatta a hazai és a külföldi terjeszkedést. A saját részcégnyportfolió növelése érdekében – akkori sajtóhírek szerint – mintegy 500 milliárd forintért vásárolt részcégeket, amelynek eredményeként közel 44 százalék felett gyakorolt kontrollt. Mivel a 10 százalék feletti saját pakett birtoklását a törvény tiltotta, így a MOL a 10 százalék feletti

tulajdonhányadát kölcsönadta az OTP-nek és a Magyar Fejlesztési Bank leányvállalatának (MFB Invest Zrt), illetve visszavásárlási opcióval értékesítette a BNP Paribas-nak. A cseh állami villamos ipari nagyvállalattal, a CEZ-zel 50–50 százalékos részvételű vegyes vállalatot alapított gáztüzelésű erőművek kelet-európai építésére. „A stratégiai szövetség megerősítése érdekében a CEZ 7 százalékos tulajdoni részesedést vásárolt a MOL-ban.” (*Éves jelentés* 2007, 5. o.). Az OOC nevű ománi állami olajtársaságnak pedig „...az együttműködés keretében 8 százalékos tulajdonrészt értékesítettünk ..., míg társaságunk részesedést szerez nemzetközi eszközökben valamint készpénzt kap” (u.o.). E tranzakciók következtében egy külső befektető számára az irányítás megszerzésének az esélye nagyon valószínűtlenné vált.

Az ellenséges felvásárlások elhárítására a veszélyeztetett vállalatok a nyolcvanas évek óta – amerikai kezdeményezések nyomán – világszerte változatos eszköztárat alakítottak ki. Ilyen eszköz alkalmazásával a MOL esetében is találkozni lehetett, mégpedig a cég alapszabályába foglalt korlátozással. Eszerint egy befektető tíz százaléknál nem rendelkezhet több szavazattal, bármilyen nagy legyen is részesedése.

A két vállalat közti küzdelem más, jogi-szabályozási terepekre is áttért. Az első ezek sorában a magyar országgyűlés által 2007. szeptemberében elfogadott, az ún. lex MOL-ként emlegetett törvény volt (2007. évi CXVI. törvény). A törvény nem kizárólag a MOL esetére vonatkozott, hanem valamennyi stratégiai jelentőségű cég nyilvános felvásárlása elé emelt akadályokat. De az világos volt, hogy a törvény meghozatalának a célja ennek a felvásárlási ügyletnek a megakadályozása volt, mivel a MOL volt az egyetlen nyilvánosan jegyzett, ezért ellenséges felvásárlási fenyegetésnek kitett társaság a stratégiai jelentőségűnek minősített cégek között.

A törvény a nyilvános vételi ajánlattétel elé egy sor akadályt emelt. Kiemelendők ezek közül azok, amelyek egy későbbi uniós eljárás nyomán kikerültek a törvényből. A törvény egyik eleme a vevőt az elé a követelmény elé állította, hogy ajánlatot csak olyan üzleti tervvel kiegészítve tehet, amelyet saját vezető testülete jóváhagyott. Ennek a jóváhagyásnak a beszerzése időigényes, és nem zárja ki érzékeny információk kiszivárgásának a lehetőségét, ami felverheti a részvényárfolyamot. Egy másik szabály szerint a MEH delegál egy szavazati jog nélküli tagot az igazgatóságba és a felügyelő bizottságba, amely megoldás a megszűnt aranyrészvény funkcióját töltené be részlegesen. További vevőelhárító elem volt a törvénynek az a rendelkezése, amely szerint megszűnne az ún. áttörési szabály alkalmazása.⁴ A törvény megszüntette a megvásárolható saját tőke mennyiségét is, amely addig 10 százalékot érhetett el. (E kibővített lehetőséggel élt is a MOL). Végül az igazgatósági tagok visszahívásának szabályai is szigorúbbak lettek.

A MOL ellenlépéseire válaszul az OMV egyrészt magyar bírósághoz, másrészt az Európai Unióhoz fordult. A magyar bíróság előtt megtámadta a MOL felvásárláselhárító akcióinak a jogszerűségét. Emellett az Európai Bizottságtól annak előzetes megállapítását kérte, hogy a tervezett felvásárlásnak nem lesz számottevő versenykorlátozó hatása a régió olajtermék-piacára, ezért az EU versenyhatósága nem emel majd akadályt megvalósítása elé. (A tervezett ügylet megvalósítását ugyanis – annak nagy mérete miatt – nem a magyar, hanem az európai versenyhatóság vizsgálhatta és engedélyezhette.) Az előzetes vizsgálatot az tette szükségessé, hogy a MOL szerint az új, megnövekedett cégnek túlzott, versenykorlátozásra alkalmas mértékű kőolaj-feldolgozó kapacitásai lennének a régióban, ezért nem lehet számítani arra, hogy az Európai Bizottság változatlan formában engedélyezné a felvásárlást (*Összefonódások...*2008).

⁴ Az új szabályozás megszüntetett egy befektetőkkel szemben korábban alkalmazott előírást. A korábbiak szerint a 75 százalékos tulajdoni hányad elérése után a befektető már részesedésének megfelelő súllyal vehet részt a szavazásban. E szint alatt részesedésétől függetlenül egy szinten korlátozva van a tulajdonos súlya a szavazásban. Az új törvény ennek a limitnek az alkalmazhatóságát kiterjesztette a 75 százalékos részesedés fölé is. Így értelmetlenné válik egy új nagy tulajdonos belépése, hiszen nem lenne módja befolyásának érvényesítésére.

Az Európai Bizottság emellett egy másik vizsgálatot (kötelezettségszegési eljárást) is elindított, aminek eredményeképpen megállapította, hogy a lex MOL stratégiai vállalatok felvásárlását megnehezítő egyes rendelkezései sértik az uniós jogot, mégpedig a tőke szabad mozgásának és a letelepedés szabadságának az elvét. A jogsértést megvalósító rendelkezések közé tartozott például az is, hogy ajánlatot csak a felvásárló vezető testülete által jóváhagyott üzleti tervvel együtt lehet tenni, továbbá a MEH képviselőinek a beültetése a stratégiai jelentőségű cégek vezető testületeibe. Az Európai Bizottság által megállapított jogsértések kiküszöbölésére 2008. őszén az országgyűlés lényeges pontokon módosította a törvény egyes, nyilvános ajánlattételt korlátozó rendelkezéseit.

De még a törvénymódosítást megelőzően – 2008. augusztusában – az OMV feladta felvásárlási szándékát, amellyel megelőzte az Európai Bizottság – számára várhatóan kedvezőtlen – döntését az összefonódásról. Az Európai Bizottság – a kiszivárgott információk szerint – versenyjogi kifogásokat emelt volna, és olyan kötelezettségvállaláshoz kötötte volna az ügylet jóváhagyását (a MOL valamelyik kőolaj-finomítójának eladásához), amelynek teljesítése már nem állt az OMV érdekében (*European Commission* 2008). A MOL ellenséges felvásárlásának a veszélye ezzel elhárult.

A MOL felvásárlását elhárító, védelmét testre szabó törvény egyaránt élvezte a kormány és az ellenzék támogatását, és a 2006–2010-es parlamenti ciklusban ritkán fordult elő akkora többség, amekkorával ezt megszavazták. A társaság adott formában, tulajdonosi szerkezetben, nemzeti bajnokként való megőrzésére így teljes egyetértésben került sor.

3.4.2. Intermezzo 2: Az oroszok már a spájzban vannak: a Szurgutnyeftyegáz-ügy

Oroszország (korábban a Szovjetunió), illetve az orosz olaj- és gázipari nagyvállalatok mindig is fontos szerepet játszottak a MOL életében, már csak azért is, mert Oroszország volt a cég fő beszerzési forrása. Sok a régi, személyes kapcsolat, a viszony azonban ellentmondásos. Egyfelől mindig is küzdtek egy stratégiai, többségi orosz tulajdonszerzés ellen. Ugyanakkor a *Kommerszant* orosz üzleti lap emlékeztetett arra, hogy 2006-ban orosz vállalatoknál keresett védelmet a MOL az OMV-vel szemben.⁵ A Gazpromhoz kötődő Rahimkulov család 2007 végén például 5 százalék körüli tulajdoni hányaddal rendelkezett a MOL-ban. Az OMV tulajdonszerzésének pillanatában is azonnal felmerült az orosz szál – több vonatkozásban is. Egyfelől az osztrák cég vezetése azzal indokolta a részvényvásárlást, hogy az OMV és a MOL együtt már elég erős lehet a Gazprom felvásárlási szándékával szemben.⁶ Másfelől elemzők arra figyelmeztettek, hogy az ügylettel éppen még kívánatosabbá válik az OMV a Gazprom számára, amely valóban ugrásra készen áll, hogy felvásárolja az osztrák olajvállalatot – és ennek az osztrák állam mint az OMV fő részvényese részéről tulajdonképpen nem is lenne akadálya. Wilhelm Molterer osztrák pénzügyminiszter ugyanis azt nyilatkozta a *News* című osztrák lapnak, hogy az üzlet elképzelhető, amennyiben „a növekedés és foglalkoztatás biztosítását szolgálja.”⁷

Amikor az OMV alulmaradt a MOL-ért folytatott küzdelemben mind a magyar céggel, mind a magyar állammal, mind az EU-val szemben, akkor szinte kézenfekvő volt, hogy legalább jó üzletet akart csinálni – és ezt egy olyan üzleti partnerrel lehetett megvalósítani, amely már régóta áhítozott a magyar vállalatra. Az OMV 1,4 milliárd euróért az orosz kőolaj- és földgázipari konszernnek, a Szurgutnyeftyegáznak adta el MOL részvényeit (az akkori

⁵ <http://www.origo.hu/archivum/20090331-oroszorszag-is-foglalkozik-a-moluggyel.html> (Letöltve: 2012. február 11.).

⁶ OMV stockt ihre Beteiligung an MOL auf: Um eine Milliarde Euro auf 18,6 Prozent. <http://www.news.at/articles/0726/30/176723/omvbeteiligung-mol-um-milliarde-euro.html>. (Letöltve: 2012. február 12.).

⁷ http://privatbankar.hu/migracio/gazprom-keze_kerulnek_a_mol-papiro-186614 (Letöltve: 2012. február 12.).

részvényárfolyam közel kétszereséért),⁸ és az orosz társaság így 21,2 százalékos részesedést szerzett a MOL-ban.

Bár az oroszok megjelenésére régóta számítani lehetett, a Szurgutnyeftyegáz vásárlóként való megjelenése mégis meglepetést okozott. Ki is ez az orosz vállalat? A Szurgutnyeftyegáz nem transzparens, tisztázatlan tulajdonosi szerkezetű vállalat (tulajdonosi szerkezetét utoljára 2003-ban hozta nyilvánosságra), de a hírek arról szóltak, hogy az orosz állam erősen érdekelt a cégben. (Sokan egyenesen Putyinhoz közeli cégnek tartják, hiszen vezetőjét Vlagyimir Bogdanovot jó személyes kapcsolatok fűzik Vlagyimir Putyinhoz. A Wikileaks kiszivárogtatásai később meg is megerősítették ezt az értesülést).

Stratégiai szempontból egyfelől jó lehet a MOL-nak a kapcsolat, hiszen a Szurgutnyeftyegáz ugyanazonokon a szibériai mezőkön aktív, ahol a MOL. Rossz lehet ugyanakkor az ekkor már folyó INA-ügylet miatt, hiszen Horvátországban nagyon nem akarnak orosz tulajdont.

Mi lehetett a célja az orosz vállalatnak a MOL részvények megvásárlásával? Egy orosz szakértő szerint a Szurgutnyeftyegáznak finomító kapacitásokra van szüksége, hiszen évi 61,8 millió tonna kőolajat hoz a felszínre, a finomítójában viszont csak 22 millió tonnát tud feldolgozni. A MOL felvásárlás tehát fontos lépés a vertikális integrációt célul kitűző stratégiában.⁹ Ugyanakkor folyamatosan jelentek meg a magyar és a nemzetközi sajtóban hírek, álhírek rémhírek: pénzmosás áll az ügylet mögött, tovább akarják adni a részvényeket más állami kötődésű orosz cég(ek)nek.

A MOL – nem véletlenül – első reagálásában a Szurgutnyeftyegázt pénzügyi befektetőnek tekintette. Nagyon gyorsan megszületett azonban a második reagálás is, amelyben Hernádi Zsolt elnök-vezérigazgató ellenséges szándékúnak minősítette a felvásárlást, ezzel már előrevetítve a konfliktusokat. Bár továbbra is érvényes, hogy senki sem szerezhet 10 százaléknál magasabb szavazati jogot – az OMV-esethez hasonlóan most is azonnal két – kormányzati és vállalati – szinten indult a védekezés.

Azonnali vizsgálatot indított a PSZÁF. Bekérték az orosz nagykövetet a Külügyminisztériumba azzal a kérdéssel, hogy miért nem jelezték előre a felvásárlási szándékot. Ugyancsak bekérték az osztrák Külügyminisztérium főtitkárát is. A részvénykönyvbe való bejegyzéshez (amely a tulajdonosi jogok gyakorlásához kell) a Magyar Energiahivatal jóváhagyása szükséges. A Hivatal több mint egy évig (!) vizsgálódott, majd arra való hivatkozással, hogy a Szurgut nem nyújtotta be a kért dokumentumokat, elutasította a kérelmet. Így az orosz cég nem tudott résztvenni egyetlen közgyűlésen sem.

A MOL saját védekezése is azonnal megkezdődött: 2009. április 8-án 4.965.582 darab részvényt adott kölcsön az MFB Invest Zrt-nek nyilvánvalóan azzal a céllal, hogy növelje a saját részvényvásárlását. (A szabályok szerint nem birtokolhat 21 százaléknál többet, de ha kölcsön ad valakinek a sajátjából, akkor tovább növelheti a részesedését.) 2009. április 16-án részvénycserét bonyolítanak le az OTP-vel, ennek keretében a MOL több mint 5 millió részvényt ad kölcsön az OTP-nek viszontvásárlási joggal (ugyanekkor az OTP 24 millió törzsrészvényt ad át a MOL-nak, amelyre visszavásárlási jogot kap.) A rendes évi közgyűlés előtt a MOL azzal is előállt, hogy megköveteli a nominális tulajdonosoktól a tényleges tulajdonosi szerkezet nyilvánosságra hozását.

A 2009. tavaszi közgyűlésen újabb intézkedéseket szavaztak meg az ún. „lopakodó felvásárlásokkal” szemben. Az igazgatóságot nehezebben lehet visszahívni (a részvényesek 75 százalékanak kell jóváhagynia és egy közgyűlésen csak egy tagot lehet visszahívni. Általános szabállyá tették, hogy egy részvényesnek bármekkora a tulajdoni hányada csak 10

⁸ <http://www.origo.hu/gazdasag/hirek/20110525-a-szerdai-orosz-napilapok-a-molreszvenyek-eladasarol.html>, (Letöltve: 2012. február 11.)

⁹ <http://www.origo.hu/archivum/20090331-oroszorszag-is-foglalkozik-a-moluggyel.html> (Letöltve: 2012. február 11.) és <http://www.origo.hu/archivum/20090330-kiszallt-az-omv-a-molbol.html> (Letöltve: 2012. február 11.)

százaléknyi szavazati joga lehet. (Korábban a magyar államra, vagy a nevében tulajdonosi jogokat gyakorló szervre ez a kitétel nem vonatkozott.) Kiterjesztették továbbá a szavazatsöbbségi részvényhez kapcsolódó vétőjogot az igazgatóság, a felügyelő bizottság, a könyvvizsgáló megválasztására, visszahívására, az adózott eredményről szóló döntésre, továbbá az alapszabály megváltoztatására.

Az intézkedések hatására folyamatos volt a feszültség a magyar és az orosz kormány, illetve a két vállalat között is. A Szurgutnyeftyegáz 2009. júniusában, majd 2010 nyarán újra beperelte a MOL-t amiatt, hogy nem jegyezték be a részvénykönyvbe. Az orosz vállalat mindkét pert elveszítette.

A Szurgutnyeftyegáz tehát tulajdonosi jogait nem tudta gyakorolni, stratégiai célokat nem tudott követni – egyetlen lehetősége ugyanaz lett, mint az OMV-é volt: nyereséggel kiszállni a MOL-ból. Már 2009 őszétől folyamatosan röppentek fel hírek arról, hogy milyen feltételekkel szállna ki a Szurgut a MOL-ból (például az INA-ban lévő tulajdoni hányad átadásáért).¹⁰

A konfliktus megoldása a 2010. tavaszi kormányváltás után kezdett körvonalazódni. A második Orbán-kormány célul tűzte ki a nemzeti tulajdon erősítését. „Magyarország elkötelezett a nemzeti érdekek határozott érvényesítése mellett minden stratégiai jelentőségű területen. E tekintetben a kormány kulcsfontosságú területnek tekinti az energiaszektor – és a jogi lehetőségek határáig erősíteni akarja az állam szerepét.” Ezt a közleményt akkor adta ki a Nemzeti Fejlesztési Minisztérium, amikor 2010. szeptember elején megjelent az első hír arról, hogy a magyar kormány tárgyalásokat kezdett a MOL részvények visszavásárlásáról. A tárca a következő hónapokban többször is cáfolta, hogy tárgyalásokat folytatna a visszavásárlásról, hiszen, mint fogalmaztak, bár fontos kérdés a részvények visszavásárlása, de nem sürgős. Végül 2011. május 24-én maga a miniszterelnök jelentette be, hogy „Magyarország visszaszerezte Oroszországtól a MOL részvénycsomagot.”¹¹ A vételi ár 1,88 milliárd euró volt, vagyis a Szurgutnyeftyegáz 480 millió eurót keresett az üzleten.¹² A kormány és a vállalatvezetés közötti teljes összhangot mutatja, hogy a cég elnök-vezérigazgatója, Hernádi Zsolt azt nyilatkozta, hogy a MOL minden tulajdonosának megnyugtató megállapodás született, fontos bizonytalansági tényező szűnt meg, továbbá gratulált Fellegi Tamásnak a vásárláshoz.

Az ügyletet 2011 szeptemberében a magyar parlament is jóváhagyta, s ekkor az állam ismét a MOL részvények közel negyedének birtokosává vált. (A Szurgutnyeftyegáz részvényei mellett a magánnyugdíjpénztárak portfóliójából az államosításuk miatt átkerült részvényekkel együtt 23,8 százalék lett az állami részarány.)

A bevásárlással a magyar állam lett a MOL-ban a legnagyobb tulajdonos, így elvileg megnőhet a kormány befolyása a legnagyobb hazai vállalatra. A MOL-ban való állami tulajdonszerzésnek ugyanis van a nemzeti tulajdon erősítésén túlmutató lehetséges értelmezése is: az olajipari cég domináns pozíciója olyan mértékű lett a 2000-es évek első évtizedének végére, amely már lefordítható túlzott mértékű politikai befolyásra is. És mint láttuk, ezt már az 1990-es évek elején is el akarták kerülni a kormányok. A nemzeti bajnok az állam fejére nőtt. Az állami befolyás erősítéséhez azonban újra módosítani kellene az alapszabályt (akár a közgyűlésnek, akár törvényben), hiszen a Szurgut bevásárlása után a közgyűlés úgy határozott, hogy 10 százalékban maximálják az egyes tulajdonosok (többek között az állam) szavazati arányát. Ugyanakkor az állam birtokában van egy darab „B” sorozatú névre szóló ezer forint névértékű részvény, amely meghatározott szavazatsöbbségi

¹⁰ <http://www.origo.hu/archivum/20091022-handelsblatt-kivonulna-a-molbol-a-szurgut-az-inaert-cserebe.html> (Letöltve: 2012. február 12.).

¹¹ <http://www.origo.hu/gazdasag/hirek/20110524-mol-szurgut-ugy-bejelentesre-keszul-fellegi-tamas-fejlesztesi-miniszter.html> (letöltve: 2012. február 12.).

¹² <http://www.origo.hu/gazdasag/hirek/20110525-a-szerdai-orosz-napilapok-a-molreszvenyek-eladasarol.html> (Letöltve: 2012. február 11.).

jogokat biztosít. Bizonyos ügyekben a kormánynak vétőjoga van, de egymagában nem tud változtatásokat kikényszeríteni.

4. táblázat A MOL tulajdonosi szerkezetének változása 2008 és 2011 között (százalék)

Tulajdonosok	2007. XII.31.	2008. XII. 31.	2009. XII. 31.	2010. XII. 31.	2011. IX. 30.
Magyar állam (MNV Zrt)	–	–	–	–	23,8
Külföldi befektetők	31,7	24,1	25,7	26,1	25,0
Szurgutnyeftyegáz	–	na	21,2	21,2	0
Bayerische Hypo- und Vereinsbank	na	16,3	na	–	–
Société Generale	na	4,4	na	–	–
OMV	20,2	0,7	na	–	–
BNP Paribas	8,3	7,3	na	–	–
CEZ	na	7,3	7,3	7,3	7,3
OmanOil	na	7,0	7,0	7,0	7,0
OTP Bank	9,2	8,5	6,4	6,2	6,2
Magnolia Finance Ltd	5,5	5,7	5,7	5,7	5,7
ING Bank N.V.	–	na	5,0	5,0	5,0
Crescent Petroleum	–	na	3,0	3,0	3,0
Dana Gas PJSC	–	na	3,0	3,0	3,0
UniCredit Bank AG	–	–	–	na	2,8
MFB Invest Zrt	10,0	–	–	1,2	0,0
Hazai intézményi és magánbefektetők	6,8	10,3	8,4	7,1	5,5
MOL saját részvény	8,3	8,4	7,1	7,1	5,5

Forrás: Éves, negyedéves jelentések

5. táblázat A részvényarány és a szavazati arány eltérése (2011. III. negyedév)

Részvényesek	Részvény- arány (százalék)	Szavazati arány (százalék)*
Magyar állam	23,8	10,0
CEZ	7,3	8,8
OmanOil	7,0	8,4
OTP Bank	6,2	7,4
Magnolia Finance	5,7	6,8
ING Bank	5,0	6,0
Crescent Petroleum	3,0	3,6
Dana Gas	3,0	3,6
UniCredit	2,8	3,4
Hazai befektetők	4,0	4,8
Külföldi befektetők	26,7	32,0

Jelmagyarázat: *Ha minden részvényes szavaz.

Forrás: MOL első negyedéves vezetői jelentése, és [origo] saját számítása:
<http://www.origo.hu/gazdasag/hirek/20110708-a-kormany-mozgastere-hernadi-zsolt-mol-elnok-vezerigazgato-esetleges-elmozditasara.html>

4. Vállalatirányítási szerkezet – kormányzati kapcsolatok

A MOL a kontinentális Európában jellemző, szervezeti megoldásokra épülő társaságirányítási rendszert követi. Ez a modell az angolszász modellhez képest bonyolultabb, a tulajdonosok szerepe – elvileg – fontosabb a társaságirányításban, a piaci értékítélet gyengébb, a menedzsment feletti kontrollt a meghatározó tulajdonos gyakorolja. A társaságirányítás duális, igazgató tanácsból és felügyelő bizottságból áll.

A magyar törvények értelmében az igazgatóság (IT) feladata a társaság vezetése. A MOL alapszabálya szerint az igazgatóság számos ügyben kizárólagos döntési hatáskörrel rendelkezik (szervezeti és működési szabályzat, középtávú, éves, stratégiai tervek elfogadása, hitelfelvétel, akvizíciók, beruházások). Formailag tehát minden adott ahhoz, hogy az igazgatóság valóban a tulajdonosok érdekeit képviselhesse.

A felügyelő bizottság (FB) törvény szerinti feladata a társaság működésének felügyelete abból a szempontból, hogy az megfelel-e az érvényes törvényeknek és a társaság saját szervezeti dokumentumainak, alapszabályzatának. Felügyeli az igazgatóság munkáját is, javaslatait véleményeznie kell éppen úgy, mint a közgyűlés elé terjesztett összes fontos dokumentumot.

2005 végéig egyértelműen az állam volt a legerősebb tulajdonos a MOL-ban. 2006 nyaratól azonban valóban erősen szórttá vált a tulajdonosi szerkezet. Ebben a tulajdonosi szerkezetben tett egyre nagyobb szerepre szert egyfelől az OMV, majd a Szurgutnyeftyegáz, másfelől maga a MOL. Az OMV felvásárlási kísérletének kudarca – és a Szurgutnyeftyegáz blokkolása – után az ismét szórt tulajdonosi szerkezetben a legnagyobb tulajdonosok mind „barátinak” számítottak. Végül 2011 őszétől újra az állam lett a legnagyobb tulajdonos.

Az alábbiakban azt nézzük meg, hogyan tükröződött a tulajdonosi szerkezet változása az igazgatóság és a felügyelő bizottság tagságának változásában. 1998-ig¹³, vagyis az állami tulajdoni hányad 25 százalékra csökkenéséig az államot megtestesítő kormányzat a mindenkor maga alá rendelt privatizációs intézményen keresztül gyakorolta a tulajdonosi jogokat. Joggyakorlatát nem a hosszú távú vagyongyarapítási érdekeltség, hanem az aktuális politikai érdekek szabályozták. Ez nagyfokú bizonytalanságot vitt a társaság működésébe, ugyanakkor redukálta a menedzsment felelősségét. A többi igazgatósági tag pedig csak formálisan képviselt egy-egy befektetői csoportot (hazai kisbefektetők, külföldi befektetők), hiszen a tulajdonosok szórtak, együttes akaratnyilvánításra képtelenek. A FB munkája formális volt, ami kitűnt az éves közgyűléseken közreadott jelentésekből, amelyek sűrítetten megismételték az IT, vagy az ügyvezető igazgató által készített jelentést.

A MOL igazgató tanácsának és felügyelő bizottságának összetételéből, illetve annak változásából megfigyelhető a mindenkori kormányzati érdek kifejeződése.

Az 1991-ben kinevezett igazgatóság elnöke külföldről hazatért arisztokrata származású szakember volt (gróf Teleki Pál). Igazgatósági tag lett továbbá még két másik, szintén külföldről hazatelepült személy. Az egykori OKGT-ből az igazgatóságba emeltek is mind olyanok voltak, akik nem álltak messze az MDF-kormánytól. Arra azonban megpróbálták ügyelni, hogy olyan szimpatizánsai is legyenek a cég irányításában, akik értenek a szakmához. Ilyen szempontból a 9 fős igazgatóságból 5 fő egykor OKGT-s volt. Az Antall-kormány idején nem voltak nagy változások, de azok irányát a szakmai vonal erősítése jellemezte. (Az első év után például gróf Teleki Pált egy régi OKGT-s, elismert szakember Suba József váltotta fel).

Az 1994-es kormányváltás után átszervezték az egész igazgatóságot és felügyelő bizottságot. Az új ügyvezető igazgató régi OKGT-s vezető lett, aki a megelőző négy évben „politikai üldözöttnek” tartva magát elhagyta a céget. A kétszeri csere (1994 vége, 1995 eleje) után felállt vezérkar egyértelműen tükrözte az új szocialista-liberális kormánykoalíció érdekeit. Az igazgatóságon belül megugrott azok száma, akiknek nem volt közükhöz a kőolaj- és földgázszakmához. Szabó Györgyöt az MSZP ipari minisztere, Pál László váltotta az igazgatóság élén. A szakmai szempontok helyett a személyes kapcsolatok kerültek előtérbe egészen 1997-ig, akkor bekerült az igazgatóságba két fő a menedzsmentből.

¹³ Ebben a részben az adatok forrása: MOL éves jelentései, a megállapítások, értékelések az 1998-ban végzett vizsgálat eredményeit tükrözik (*Pénzügykutató Rt* 1998).

Az 1998-ban¹⁴ hatalomra került első Orbán-kormány az 1999-es közgyűlésen lecserélte szinte az egész igazgatóságot és a teljes felügyelőbizottságot. Az igazgatóság elnöke Csák János, a Fideszhez közelálló üzletember lett. Ekkor került az igazgatóságba Hernádi Zsolt, a Magyar Takarékszövetkezeti Bank vezérigazgatója, ugyancsak Fidesz közeli szakember. Az ÁPV Rt képviseletében Macher Ákos lett tag, beválasztották továbbá Czirják László amerikai állampolgár bankszakembert, Iain Peterson angol állampolgárságú olajipari szakembert, Horváth Gábor jogászt, Méhes Sándort a Budalakk Konzorcium gazdasági tanácsadóját, valamint Szitó János régi OKGT-s szakembert, ekkor a Mol Földgáz-kereskedelmi Üzletágának vezetőjét. Az igazgatóság tagja maradt Mándoki Zoltán (ő 1995-től tag, régi OKGT-s, 1995-től a vállalat vezérigazgatója), valamint Dobák Miklós és Baranyai Gábor, mindketten a külföldi intézményi befektetőket képviselték 1996 óta.

A felügyelőbizottság elnöke Lukács János, a Budapesti Közgazdaságtudományi Egyetem oktatója, számviteli szakember lett. Taggá választották továbbá Lámfalussy Sándor világhírű bankszakembert, Simor Andrást, aki ekkor a Budapesti Értéktőzsde Tőzsdetanácsának az elnöke volt, valamint Hartmann Péter vegyészmérnököt, aki 1998-ig a MOL PB- és Gáztermék-kereskedelmi Üzletág tervezésgazdálkodási vezetője volt. Tag maradt a még 1994-ben megválasztott két munkavállalói képviselő.

Az igazgatóság nem maradt változatlan a Fidesz egész négy éves kormányzati ciklusa alatt, 2000-ben jelentős módosítások történtek. A kormány Csák Jánost elmozdította az igazgatóság éléről, aki távozott az igazgatóságból is. Helyére Hernádi Zsolt került, aki a következő évben a MOL elnök-vezérigazgatója lett. 2000-ben került be az igazgatóságba Csányi Sándor az OTP Bank elnök-vezérigazgatója is (bár a nyilvános tulajdonosi szerkezetben ekkor még nyoma sincs az OTP-nek). Taggá válik továbbá Michel-Marc Delcommune, aki 1999-től a MOL pénzügyi vezérigazgató-helyettesi posztját töltötte be. A FB-ba egy új tag került – Kovács Ferenc jogász –, aki többek között az MFB igazgatóságának is tagja 1999-től, tehát feltehető, hogy közel állt a kormányhoz.

2002-ben a kormányváltás újabb változásokat eredményezett mind az igazgatóságban, mind a felügyelő bizottságban. Érdekes ugyanakkor, hogy néhány kulcsszereplőt a helyén hagytak. Ezek közé tartozik Hernádi Zsolt, aki megőrizte az igazgatóságban elnöki posztját (illetve az operatív vezetésben elnök-vezérigazgatói pozícióját). Ugyancsak az igazgatóság tagja maradt Csányi Sándor, Mosonyi György (aki Hernádihoz hasonlóan megőrizte operatív posztját), Horváth Gábor, Iain Peterson, Michel-Marc Delcommune és Dobák Miklós a nemzetközi intézményi befektetők képviseletében. Kikerült viszont az 1996 óta ugyancsak a külföldi intézményi befektetőket képviselő Baranyai Gábor (és a vállalati éves jelentés nem jelöl meg helyette bekerült új embert). Az ÁPV Rt képviseletében Macher Ákost Kamarás Miklós váltotta fel, és bekerült az igazgatóságba 3 fő, akik egyértelműen kormány közeli személynek számítottak (Akar László, Kemenes Ernő és Simóka Kálmánné). A felügyelő bizottságba új elnököt választottak Kupa Mihály személyében, aki amellet, hogy elismert szakember, az Antall-kormány pénzügyminisztere volt (tehát nem tekinthetjük a szocialista-szabaddemokrata kormány emberének). A korábbi elnök Lukács János a FB tagja maradt. A régiek közül tag maradt továbbá Lámfalussy Sándor és Kudela József munkavállalói küldött. Új emberként került a FB-ba Bognár Piroska (Vegyész Szakszervezet), Slavomir Hatina (Slovnaft), Oláh Lajos (ÁPV Rt) és John I. Charody, aki 1953 és 1956 között a Kőolajkutató és Feltáró Vállalat Geofizikai Intézetében dolgozott, majd Ausztráliában olajipari, illetve bányászati cégeknél dolgozott. 1990 után pedig Ausztrália Budapestre akkreditált, a régió külkereskedelmi kapcsolataiért felelős kereskedelmi minisztere lett. Az igazgatóság változatlan összetétellel működött 2006 tavaszáig, vagyis a következő választásokig. A FB-ban két változás történt: 2004-ben a felügyelő bizottság tagja lett Chikán Attila az első Orbán-

¹⁴ Adatok forrása: *MOL éves jelentések*.

kormány első gazdasági minisztere (Lukács Jánost váltotta), 2005-ben pedig Oláh Lajos helyett Vásárhelyi István került be az ÁPV Rt. képviselőjébe. Összességében tehát úgy tűnik, hogy a lényegi, a szakmai vezetés szinte változatlan maradt, sőt bekerültek kifejezetten a „másik oldalhoz” kapcsolható emberek. A szocialista-liberális kormány néhány hozzá közelálló embernek inkább pénzkereseti lehetőséget biztosított, szakmai szerepük nem lehetett (Simókáné a Temetkezési Intézet vezérigazgatója volt, valamint Kemenes Ernőnek, Akar Lászlónak sem volt soha köze az olajiparhoz. Másik oldalról: olyan sok mindent el sem tudtak intézni a MOL-nak).

A választások után újra szocialista-szabaddemokrata kormány alakult, amely 2007-ben alig változtatott a vezető testületek összetételén. Az igazgatóságából kikerült Simóka Kálmánné, s a helyére egy, a szakmához sokkal közelebb álló tag, Molnár József pénzügyi vezérigazgató-helyettes került. A FB-ban kicserélődött két munkavállalói képviselő (Bognár Piroskát és Kudela Józsefet Benedek Lajos és Juhász Attila váltották). 2008-ban egy fővel bővült az igazgatóság létszáma, s a tulajdonosi szerkezet változását tükrözve bekerült az OmanOil vezérigazgató helyettese Mulham Al Jarf. A FB változatlan összetételű maradt. 2008-ban és 2009-ben az igazgatóság változatlan összetételben működött, a FB-ben is egyetlen változás történt 2009-ben, amelynek során az egyik munkavállalói képviselőt cserélték le.

2010-ben a második Orbán-kormány megalakulása után az igazgatóság összetétele a várakozásoknak megfelelően változott (nem is kellett ahhoz nagyon bennfentesnek lenni, hogy akár név szerint megmondja valaki: kik fognak az új igazgatóságából ki-, illetve bekerülni). Kikerült Akar László és Kamarás Miklós – bekerült Járai Zsigmond és Parragh László. További változást jelentett, hogy a „baráti tulajdonos” CEZ elnök-vezérigazgatója bekerült, míg Michel-Marc Delcommune kikerült az igazgatóságából. A FB-ban mindössze egyetlen változás történt: Vásárhelyi Istvánt Töröcskei István váltotta. Vagyis a 2010-es választások után – bár az államnak egyetlen százaléknyi tulajdoni hányada sem volt a MOL-ban – az új kormányhoz „közel álló” emblematisztikus arcok azonnal a legnagyobb vállalat vezető testületeibe kerültek.

A 2011-es tavaszi közgyűlés előtt már lehetett tudni, hogy visszatér az állam mint legnagyobb tulajdonos. Ennek minden bizonnyal szerepe volt az ekkor bekövetkező személyi változásokban. 2011. április 30-án lemondott vezérigazgatói posztjáról és igazgatósági tagságáról Mosonyi György. A MOL új vezérigazgatója Molnár József korábbi pénzügyi vezérigazgató-helyettes lett. Ugyancsak lemondott posztjáról Kupa Mihály, a FB elnöke. Ezt a posztot foglalta el Mosonyi, aki természetesen a FB-nak is tagja lett. Az igazgatóságban Mosonyi György helyére Világi Oszkárt választották, aki a Slovnaft vezérigazgatója. A FB-ba bekerült egy új munkavállalói képviselő, Puskás Sándor.

Így 2012 elején a két vezető testület összetétele a következő volt:

Igazgatóság: Hernádi Zsolt (elnök), Csányi Sándor, Mulham Al-Jarf, Dobák Miklós, Horváth Gábor, Járai Zsigmond, Molnár József, Parragh László, Iain Peterson, Martin Roman, Világi Oszkár.

Felügyelő Bizottság: Mosonyi György (elnök), Chikán Attila, John I. Charody, Slavomir Hatina, Juhász Attila, Kohán József, Lámfalussy Sándor, Puskás Sándor, Töröcskei István.

5. A MOL hazai és nemzetközi terjeszkedése

Az 1990-es évek utolsó harmadában Közép- és Kelet-Európa olaj- illetve petrokémiai ágazatában erőteljes nemzetközi konszolidációs folyamat indult. A résztvevő vállalatok a regionális vezető szerepért, piaci pozícióik megerősítéséért, illetve új piaci szegmensek megszerzéséért harcoltak. Az ekkor kezdődött verseny kimenetele minden bizonnyal meghatározta a következő évekre a cégek helyzetét.

A régió olajipari szereplői a következő vállalatok voltak a MOL mellett: az osztrák OMV, a lengyel PKN Orlen, a szlovák Slovnaft, a horvát INA, a cseh Unipetrol, a román Petrom és a szerb Beopetrol. A cégek az 1990-es évek közepén még mind többségi állami tulajdonban voltak, de a privatizáció az esetek nagy részében elkezdődött, vagy tervezték. A magánosítási szándékok már önmagukban is lehetőséget adtak a regionális pozíciók erősítésére.

A cégek számára az is nyilvánvaló volt, hogy a felvásárlás elleni egyik jó védekezési mód, ha maguk fognak akvizíciókba. A terjeszkedés, a növekedés erősíti a nemzeti bajnok pozíciót is.

A terjeszkedés irányainak, az ezt befolyásoló tényezők áttekintéséhez, megértéséhez nem árt ismerni a petrokémiai, vegyipari vertikum felépítését, amelyet a 6. táblázat mutat be – benne az 1990-es évek magyar szereplőivel, technikai egymásra épülésükkel.

6. táblázat A hazai petrokémiai ipar felépítése

Finomítás	Krakkolás	Polimerizálás
KŐOLAJ ⇒	OLEFINEK ⇒	POLIMEREK
Motor hajtóanyag Kenőanyag Vegyipari benzin Gázolaj	<i>Etilén</i> Propilén, Benzol	<i>PVC</i> Polisztirol
MOL	TVK	BorsodChem
Olajipar	Vegyipar	
PETROLKÉMIA	POLIMERKÉMIA	

Forrás: saját szerkesztés

A közép- és kelet-európai régió petrokémiai ipara földrajzi helyzetének, illetve a korábbi évtizedek iparfejlesztésének eredményeként, különösen az alapanyag-ellátásban rendkívül szorosan kötődött Oroszországhoz, illetve az orosz nyersanyagforrásokhoz. Energetikailag Magyarország is függő helyzetben van, kőolaj és földgázszükségletének meghatározó hányadát Oroszországból szerzi be – a hálózat kiinduló vállalatai tehát az orosz olaj- és gázipari vállalatok. Az egyedüli alapanyag beszerző és feldolgozó a MOL.

A MOL finomítás révén különböző hajtóanyagokat, motorolajokat, gázolajat, vegyipari benzint állít elő. Termékeinek mintegy 15 százalékát alapanyagként a TVK veszi meg továbbfeldolgozásra. A két vállalatot vezeték köti össze, a vegyipari alapanyagok szállítása ezen keresztül bonyolódik le. Ellentétes irányú anyagáramlás is történik, a MOL a TVK melléktermékeinek – hidrogén és pirobenzin – nagyjából 70 százalékát vásárolja vissza. A MOL és a TVK között tehát egy igen erős vertikális integráció valósul meg. A TVK által előállított etilén, propilén egy részét a vállalat dolgozza fel, másik részét továbbszállítják a BorsodChemhez.

Ez a termelési hálózat 1999 nyaráig tulajdonosi összefonódás nélkül működött. Mindhárom vállalat függetlensége megőrzésére törekedett, valamennyi menedzsment önálló, ambíciózus terjeszkedésre épülő stratégiát követett. E stratégiák azonban nem elzárt térben működtek, hanem olyan nemzetközi körülmények között, amelyekben általánossá váltak az élesedő verseny hatására az egyesülések, a felvásárlások, a stratégiai szövetségek, s Közép- és Kelet-Európában számos cég a regionális multi szerepére tört.

1999 júniusában elkezdődtek a tulajdonosi szerkezetváltozások a hazai petrokémiai iparban azzal, hogy az amerikai Croesus és Templeton pénzügyi befektetői csoportok

összességében 35 százalék körüli részesedést vásároltak a TVK-ban. Céljuk – saját közlésük szerint – a rövidtávú, minél nagyobb pénzügyi nyereség elérése volt. Leváltották a menedzsmentet és megkezdték a műanyag-feldolgozó tevékenység leépítését.

Ebben az időben – és ettől nyilvánvalóan nem függetlenül – állította a MOL stratégiája középpontjába az intenzív, a hazai és külföldi helyszíneken való terjeszkedést vertikálisan és horizontálisan is. Ennek első lépéseként közel 20 százalékos tulajdonrészt vásárolt a TVK-ban – elsősorban azzal a szándékkal, hogy új piacokhoz és új technológiákhoz jusson, s teret nyerjen a petrokémiai iparágban. (Konkurensei, például a Slovnaft ekkor már ezzel rendelkeztek.) A tulajdonosváltásokkal nem csak a TVK, de a MOL is új fejlődési pályára került. Folytatva az 1999-ben megfogalmazott stratégiát, 2000 novemberében – Közép-Európa első határokön átvéelő olajipari akvizíciója keretében – megvásárolta a szlovák olajvállalat, a Slovnaft 36,2 százalékos tulajdoni hányadát. 2002 novemberében a magyar olajvállalat megszerezte a Slovnaft többségi tulajdonát (67,8 százalék) úgy, hogy a Slovnaft két legnagyobb szlovák tulajdonosától a Slovintegra és a Slovvena (SISB) cégektől megvásárolt egy 31,6 százalékos részvényt pakettet. A tranzakció keretében ugyanakkor a SISB 9,99 százalékban a MOL tulajdonosává vált. Végül 2003-ban tulajdonosi részesedését 98,4 százalékra növelte. Ugyanebben az évben a MOL 25 százalék plusz egy szavazat részesedést vásárolt a horvát INA olajvállalatban (amellyel a tárgyalások még 1999-ben, a Slovnaft-ügylet előtt megkezdődtek). Ezzel a magyar vállalat jelentős szereplővé vált nemcsak a régióban, de a balti-adriai folyosó mentén is. Ugyancsak 2003-ban vegyes vállalatot alapított az orosz Jukosszal a nyugat-szibériai Zapadno-Malobalik kőolajmező közös fejlesztésére és kitermelésére.

A MOL 2002–2003-ban integrálta a TVK-t és a Slovnaftot, saját elképzelései szerint átstrukturálta mindkét vállalatot, s összehangolta működésüket, fejlesztéseiket. Mindkét vállalatnál jelentős beruházási programot indított.¹⁵ 2008-ban 47 százalékra növelte részesedését az INA-ban, majd 2009-ben itt is jelentős beruházási programot indított. Ezekkel a lépésekkel összességében Közép- és Kelet-Európában létrejött egy, a MOL által integrált olajipari, petrokémiai vállalatihálózat. A MOL stabil és némileg ugyan korlátozott, de regionális szereplővé vált.

6. Szemelvények a MOL-nak az államhoz fűződő kapcsolataiból

A következő elemzés a MOL és intézményi környezete kapcsolatának néhány elemével foglalkozik. Az egymással látszólag össze nem függő eseteket az köti össze, hogy mindegyikük a magyar gazdaság legnagyobb vállalatát érintették. A célunk az volt, hogy néhány kiragadott példa segítségével lehessen képet alkotni az állam és a cég sokoldalú viszonyának egyes elemeiről.

6.1. Szerepváltozások a földgázszektorban

MOL Nyrt. nemzetibajnok-státuszát két körülmény alapozza meg. A cég egyrészt a legnagyobb árbevételű hazai vállalat, másrészt a gazdaság stratégiai fontosságú területein működik, amelyek között is kiemelkedő fontossága van a kőolaj- és földgázszektornak. A következőkben a MOL Nyrt. nemzetibajnok-státuszának az energiaszektorra épülő pillérével, ezen belül is a hazai földgázellátásban elfoglalt meghatározó pozíciójával foglalkozunk.

A társaságnak 1991-es megalakulása óta mindvégig domináns volt a földgázpiaci helyzete. Az időközben bekövetkezett változások azzal álltak kapcsolatban, hogy tevékenysége a gázszektor mekkora részét fogta át. Jelenlegi üzletágai ugyanis már nem fedik le a földgázellátás teljes vertikumát, de tevékenységi körébe tartozó területeken továbbra is a

¹⁵ Az INA-felvásárlás részletei terjedelmi korlátok miatt nem fértek bele tanulmányunkba.

piac legnagyobb – meghatározó súlyú vagy kizárólagos – szereplője. A cég földgázpiaci tevékenységi szerkezete az alapítás utáni másfél évtizedben több lépésben formálódott ki. A következő, időrendet követő áttekintésben ennek legfontosabb állomásait mutatjuk be.

6.1.1. Modellváltások a földgázellátásban

A hazai földgázellátás szervezeti, szabályozási és felügyeleti, valamint tulajdonosi viszonyai a kilencvenes évek eleje óta több szakaszban alakultak át.¹⁶ A változások a szervezeti keretek megváltoztatásával, a korábbi trösztli szervezet megszüntetésével és a MOL Rt. 1991-es létrehozásával indultak meg. A társasági formába átszervezett vállalat megőrizte monopolhelyzetét, hiszen tevékenysége átfogta a hazai földgázellátásnak a termeléstől és az importtól a szolgáltatásig terjedő majdnem teljes vertikumát. Tevékenységi köréből ugyanakkor kikerült a szolgáltatás, a földgáz kiskereskedelme, a végső felhasználók kiszolgálása. A földgázellátás átfogó szabályozására a bányászatról szóló 1993. évi XLVIII. törvényben és a gázszolgáltatásról szóló 1994. évi XLI. törvényben került sor. Az előbbi törvény meghatározta az ellátás egyes tevékenységi köreit (a kutatást, a termelést, a tárolást, a szállítást, az elosztást), az utóbbi szabályozta e tevékenységek végzésének feltételeit (köztük a szolgáltató és a fogyasztó közötti kapcsolatokat). A szabályozás tartalmazta azt is, hogy a MOL Rt. rendelkezett az import- és a hazai földgáz *beszerzésének kizárólagos jogával* is. A szabályozás a gázellátást közüzemként határozta meg és létrehozta a *közüzemi* szolgáltatás működési feltételeit. Ennek részeként a törvény a lakosság és a kommunális fogyasztók folyamatos és biztonságos ellátásának kötelezettségét írta elő a szolgáltató számára. A földgázellátás kialakított a működési modellje az elnevezését – single buyer model – az alapján kapta, hogy a földgázforrásokhoz kizárólag egy nagykereskedő, a MOL Rt. férhetett hozzá. A törvény tehát nem a korábbi monopolista modellt módosította, hanem annak keretein belül folyó tevékenységeket szabályozta.

A földgázszektort érintő következő változást az energiaiparban 1995-ben elindított privatizációk idézték elő. A privatizációk eredményeképpen megszűnt az energiaszektor vállalati szerkezetét jellemző korábbi helyzet, az, hogy az ágazatban a MOL Rt. egyetlen, monopolhelyzetű, a teljes vertikum nagy részét átfogó vállalként működött. Megindult a MOL Rt. fokozatos tőzsdei bevezetése, valamint sor került a területi gázszolgáltató társaságok szakmai befektetők részére történő privatizációjára.

A földgázszolgáltatás modelljének átalakítását a 2004-ben hatályba lépett, a földgázellátásról szóló 2003. évi XLII. törvény indította el. A törvény az Európai Unió 98/30/EK irányelve alapján szabályozta újra a hazai a gázpiacot (*Európai Parlament...* 1998). (Az irányelv a belső gázpiac liberalizációjának, a verseny feltételeinek megteremtését szabályozta. Magyarország EU-csatlakozási folyamatának része volt a jogharmonizáció, az uniós szabályrendszernek az átvétele és beillesztése a hazai jogrendbe).

A földgázpiac új működési modelljének az volt az alapvonása, hogy a törvény egy kettős modellt hozott létre, amelyben egymás mellett működött a közüzemi és a szabad piaci szolgáltatás. Megszűnt ugyanis az a korábbi gyakorlat, hogy a földgázbeszerzés egyetlen vállalat kizárólagos jogosítványa volt. A törvény meghatározta a fogyasztók két csoportját,¹⁷ az ún. *feljogosított fogyasztókat* és a *közüzemi fogyasztókat*. A feljogosított fogyasztók csoportját elvileg minden nem háztartási felhasználó alkothatta, míg a háztartások a közüzemi fogyasztók közé tartoztak. A feljogosított fogyasztók számára megnyílt a választás lehetősége: vásárolhattak közüzemi ellátás keretében, vagy e rendszeren kívüli kereskedőtől.

¹⁶ Lásd még erről Vince (2009a).

¹⁷ „*Feljogosított fogyasztó*: az a fogyasztó, aki földgázigényét a saját választása szerint a közüzemi szolgáltatás keretei között, vagy a közüzemi szerződés felmondásával szabadon, kereskedelmi szerződés keretében elégti ki.” (2003 évi XLII. törvény, 3. § 7. pont.) „*Közüzemi fogyasztó*: az a fogyasztó, aki közüzemi szolgáltatótól, közüzemi szerződés alapján vételez földgázt.” (2003 évi XLII. törvény, 3. § 32. pont).

Vagyis megválaszthatták azt, hogy milyen típusú szolgáltatóval kötnek szerződést. A szolgáltatóválasztás lehetősége így az összes felhasználás kétharmadát képviselő fogyasztóknak állt rendelkezésére (MEH 2006). A feljogosított fogyasztóknak azonban *nem* kellett kilépniük a szabad piacra, és csak kis, bár évről évre növekvő hányaduk élt a lehetőséggel. Ennek az aránynak az alakulását befolyásolhatta az, hogy a szabad piacra kilépett fogyasztóknak módjuk volt visszatérni a közüzembe. A közüzemi földgázellátásból a szabad piacra kilépett csoport a hazai gázfogyasztásból 2004-ben 6, 2006-ban 9,7, a következő évben 20,2 százalékkal részesedett. Az 2009-es újabb gázpiaci modellváltás – a kettős modellt felváltó teljes piacnyitás – előtti évben a szabadpiaci felhasználás 31 százalékot ért el (MEH 2008a, MEH 2009a). Ennek a MOL szempontjából az volt a jelentősége, hogy versenytárs nélkül biztosította a közüzemi ellátás kizárólagos forrását, ami a hazai földgázfelhasználás hetven százalékát tette ki.

A szabad piacról történő beszerzés feltételét is biztosította a 2003. évi XLII. törvény azzal, hogy a gázszállítás – természetes monopóliumot alkotó és a MOL tulajdonában lévő – vezetékrendszeréhez lehetővé tette a hozzáférést ún. *harmadik fél* számára is. Ez azt jelentette, hogy a vezetékrendszer tulajdonosának – hatóság által szabályozott díjak és együttműködési feltételek mellett – lehetővé kellett tennie, hogy a hálózaton ne csak a saját felhasználóinak továbbítson földgázt, hanem használatához a feljogosított fogyasztók és a kereskedők is hozzá tudjanak férni.

A hazai földgázellátásban a közüzemi piacnak¹⁸ volt meghatározó súlya, amelyet az jellemzett, hogy fennmaradt a – MOL Rt. tulajdonában lévő – egyetlen nagykereskedő monopolhelyzete és ezzel együtt ellátási felelőssége. A szerződéses kapcsolatokat, a közüzemi díjakat és árakat hatósági szabályozás alakította. Az MOL Rt. volt továbbra is az egyetlen vállalat, amely közüzemi célra energiát vásárolhatott hazai és importforrásból, valamint kereskedőktől. A földgázt nagykereskedőként továbbértékesíthette közvetlenül egyes közüzemben maradt nagyfogyasztóknak, illetve a közüzemi (területi) gázszolgáltatóknak. Ez utóbbiaknak szintén fennmaradt az ellátási kötelezettsége, az országban kizárólag a hat gázszolgáltató látta el a területén lévő közüzemi fogyasztókat.

A MOL Rt. kizárólagos pozíciója fennmaradt, amin az se változtatott, hogy különböző típusú tevékenységeit (a tárolást, a szállítást és rendszerirányítást, valamint a közüzemi nagykereskedelmet) három külön társaságba szervezve kellett végeznie – a gáztörvénynek a 03/55/EK irányelvet átültető előírása szerint (*Európai Parlament...* 2004).¹⁹ A tevékenységek jogi és számviteli *szétválasztásának* az volt az indoka – az azonos tulajdonosi körhöz tartozó természetes monopóliumok szabályozása mellett –, hogy korlátozza az ebből a helyzetből származó versenykorlátozó összefonódások érvényesítésének lehetőségét, így erősítve a gázpiac többi szereplője számára a megkülönböztetéstől mentes, transzparens együttműködés feltételeit. Eszerint például a rendszerirányító nem tehet különbséget partnerei között az alapján, hogy azok saját tulajdonosi köréhez tartoznak-e vagy sem. Ennek érdekében a tulajdonos érdekeitől független döntéshozatali eljárásokat kell lefolytatnia (MEH 2008a).

A szétválasztási szabályokat az EU újabb, 2009-es *harmadik energiacsomagja* is a szabályozás központi elemévé tette. A villamosenergia- és földgázszektorra vonatkozó két új irányelv 2011-től lépett hatályba. A harmadik energiacsomag a miatt érintette közvetlenül a MOL-t, hogy szabályozta az alap/szállító hálózat üzemeltetésének, valamint a termelésnek és a szolgáltatásnak a *szétválasztását*. A Bizottság a szétválasztást az egységes belső piac megteremtése szempontjából kulcsfontosságú feltételnek minősítette. A harmadik

¹⁸ A közüzemi fogyasztó a közüzemi szolgáltatási engedélyestől (a területi gázszolgáltató társaságtól) közüzemi szerződés alapján vásárol villamos energiát (GVH 2006).

¹⁹ A tárolást a MOL Földgáztároló Rt., a szállítást és rendszerirányítást a MOL Földgázszállító Rt., a közüzemi nagykereskedelmet pedig a MOL Földgázellátó Rt. végezte. Ezek a cégek mind a MOL Rt. száz százalékos tulajdonában voltak 2004-ben.

energiacsomag e követelmények érvényesítésére a rendszerirányítás *három modelljét* tartotta – nem egyforma mértékben – alkalmasnak.

A kialakított szabályozás az egységes európai energiapiac létrehozása szempontjából a legkedvezőbb megoldásnak a *tulajdonosi szétválasztást* minősítette, amelyben a rendszerirányító tulajdonosának nincs termelési, elosztási, kereskedelmi érdekeltsége az energiaszektorban. A rendszerirányító – amely ebben a modellben az átviteli hálózatnak a tulajdonosa – mindezekről az érdekektől függetlenül tud működni.

A szétválasztás második lehetősége a *független rendszerüzemeltető (Independent System Operator, ISO)* modelljének létrehozása, amelyben a független rendszerirányító csupán üzemeltetője és nem tulajdonosa az átviteli hálózatnak.

A szétválasztás harmadik esete a *független átvitelirendszer-üzemeltető (Independent Transmission Operator, ITO)* modellje, amely az irányelv szerint a szétválasztás szempontjából a legkevésbé következetes megoldást képviseli. Ebben az esetben a rendszer irányítója és üzemeltetője egy vertikálisan integrált, az energiapiacra is tevékeny vállalatcsoport tagja. A vállalatcsoport a rendszerirányító és az átviteli hálózat tulajdonosa. Ebben a keretben kell biztosítani, hogy a rendszer irányítása és üzemeltetése független legyen tulajdonosának ellátási, termelési, kereskedelmi érdekeitől. A szétválasztásnak garantálnia kell, hogy a rendszer irányítása és üzemeltetése minden piaci szereplőtől, így tulajdonosától is függetlenül működhessen. A függetlenség biztosítása érdekében a szétválasztást jogi-szervezeti garanciákkal kell alátámasztani, valamint számviteli elkülönítését is végre kell hajtani.

A harmadik energiacsomag kompromisszumos megoldásként módot adott az utóbbi modell választására a vertikálisan integrált vállalatok számára, így lehetővé tette a már alkalmazott független átvitelirendszer-üzemeltető modelljének fenntartását. A magyar villamosenergia- és földgázszektor egyaránt a független átvitelirendszer-üzemeltető (ITO) modellje szerint működik. Mind a Mavir Zrt., mind a MOL Földgázszállító Zrt. vertikálisan integrált vállalatcsoportokhoz tartoznak. Az országgyűlés 2009 decemberében elfogadott energetikai törvénye (2010. évi VII. tv.) élt az EU második és harmadik energetikai irányelve által biztosított lehetőséggel, és a hazai rendszerirányítás számára egyetlen lehetőségként a független átvitelirendszer-üzemeltető modelljének alkalmazását írta elő. A törvény a már meglévő állapotot tartotta fenn és az EU-irányelvek szerint kedvezőbb – a tulajdonosi szétválasztást megvalósító, illetve az ISO – modellek bevezetésének még a lehetőségét is kizárta.

Érdemes kitérni e törvény elfogadásának körülményeire, mert ezek rávilágítanak arra a megkülönböztetett bánásmódra, amely elősegítette az energiaszektor és a két vállalat érdekeinek érvényesülését. A két társaság integrált vállalati szerkezetét bebetonozó törvény kezdeményezése nem elsődlegesen a MOL helyzetével állt kapcsolatban, hanem az MVM szervezeti átalakításával, részprivatizációjára irányuló – hol felerősödő, hol lanyhuló – kormányzati törekvésekkel ment szembe. A cél – egyebek mellett – a MAVIR leválasztásának, az MVM-től független rendszerirányító és -üzemeltető társaság önálló céggé szervezésének a megakadályozása volt.

Az ügy sajátossága az volt, hogy a törvénynek az EU szétválasztási szabályait átültető részét nem a kormány kezdeményezte, hanem két – egy kormánypárti és egy ellenzéki – képviselő közösen nyújtotta be a vontkozó szöveget.²⁰ Ez olyan szabályozástervezet volt, amely nem ment végig az államigazgatási egyeztetésen, azt megkerülve nyújtotta be az országgyűlés gazdasági bizottságának két befolyásos tagja. Az indítvány szembevető módon egybeesett az érintett társaságok érdekével, ami ahhoz fűződött, hogy megőrizték vállalati szervezetük részeként a rendszerirányítást. Ennek a javasolt megoldásnak az iránya

²⁰ Az ügy hátterével két írás foglalkozott részletesen. Lásd: Szabó (2009), Hargitai (2010).

gyökeresen eltért az államapparátus különböző helyein formálódó, de nem véglegesített, egységes alakba nem öntött elképzeléssel, amely a rendszerirányítás leválasztásával számolt. A harmadik energiacsomag szerint a nemzeti szabályozásokat 2011. márciusáig kellett hatályba léptetni, így 2009 végén a határidő sem volt még sürgető.

Az egyik betérjesztő képviselő szerint a törvénytervezetben „...a legfőbb irányt az állami tulajdon- és befolyáskonzentráció erősítése jelentette – mindezt egy olyan időszakban, amikor az EU-ban a monopóliumok lebontása és az állam piackorlátozó lehetőségeinek a szűkítése volt a szabályozás első számú célja” (Hargitai 2010). A javaslat ilyen módon nyíltan szembeszállt az EU energiapiaci liberalizációs törekvéseivel. Az állami tulajdonban lévő integrált társaság fenntartásának további indoka – az előterjesztők szerint – az volt, hogy csak ilyen szervezet képes a multik mellett a piacon helyt állni, és a földgázszektorban is ugyanez a fajta egységes tulajdonosi szerkezet lehet képes elhárítani az orosz befolyásszerzési törekvéseket. Az érvelésnek része volt az is, hogy mindezek miatt a változatlan tulajdonosi szerkezet megőrzésével kapcsolatban a vállalati és a nemzeti érdekek is egybeesnek.

A kormány másirányú javaslatának hiányában ez a tervezet került az országgyűlés elé és 2009 decemberében törvényerőre emelkedett. E helyzet kialakulásának politikai okai között valószínűsíthetően szerepet játszott az, hogy a kormányzati ciklus végén elfogyott a kormány elszántsága (ha volt ilyen egyáltalán) és ereje az energetikai érdekcsoportokkal szembeszállva végigvinni a tulajdonosi szétválasztást.

6.1.2. A kettős modell működését kísérő feszültségek

Ami a kereskedők piaci részesedésének alakulását illeti, 2007-ben 21 cég volt a piacon, közülük 9 szolgáltat ki ténylegesen feljogosított fogyasztókat, és az összes felhasználás ötödét, 2008-ban 31 és 2009-ben 17 százalékát biztosították (MEH 2009a). Ez az adat a gázpiacnak – a lehetőséghez, a feljogosított fogyasztók összes felhasználásához képest – igen korlátozott nyitását jelzi. Ezt a helyzetet egyrészt a források szűkössége idézte elő, mivel a MOL Rt. mint közüzemi nagykereskedő vette át a hazai kitermelésű földgázt, és az importhoz²¹ hosszú lejáratú szerződés alapján jutott hozzá. A kereskedők számára új forrás igénybe vételét az korlátozta, hogy csak a MOL által lekötött földgázáraknál olcsóbb importforrás feltárásával volt érdemes pótlólagos kínálatot biztosítani. Ennek a nem egyszerű követelménynek megfelelő beszerzések realizálását a szállítóvezetési és a határkeresztező importkapacitások szűkössége esetenként megnehezítette. Hasonló hatással járt az is, hogy a határkeresztező kapacitások szűkösségéhez a hosszú távú importszerződések is hozzájárultak (MEH 2008a). A kereskedők számára emellett a szállítórendszerhez való hozzáférés gyakorlata is piacra lépési korlátokat jelentett, mert a kapacitások elosztása, a hozzáférés biztosításának gyakorlata nem mindig volt átlátható (Pató et al. 2008).

A szabad piaci földgáz-értékesítés súlya tehát lassan növekedett, legalábbis ahhoz képest, hogy a felhasználás kétharmadát lehetett volna a szabad piacról beszerezni. A feljogosított fogyasztók többsége nem vette igénybe ezt a beszerzési forrást, emellett a kereskedelmi engedéllyel rendelkező cégeknek is csak kisebb hányada folytatott tényleges tevékenységet, a többségük inaktív volt. A szabad piaci kínálat új forrását egy európai bizottsági határozat tette hozzáférhetővé 2006-tól, amely engedélyezett egy földgázpiacot – és egyben a MOL-t – érintő vállalatösszefonódási ügyletet. A következőkben ennek részleteivel foglalkozunk.

²¹ Földgázimport két irányból érkezik az országba. Eredetét tekintve az orosz, illetve a FÁK országokból származó földgázimportnak mintegy négyötöde keleten (Beregdarócnál), egyötöde pedig nyugaton, Mosonmagyaróvárnál lép be, ezek az ún. határkeresztező pontok.

7. A MOL Rt. eladja gázüzletágát az E.ON-nak

7.1. Az előzmények

A MOL Rt. kettős szerepben – importőrként és nagykereskedőként – volt jelen a földgáz forgalmazásában. Az importárak alakulása külső adottságként jelent meg a cég számára, a hazai nagykereskedelmi árak meghatározása hatósági jogkörbe tartozott. Az árszabályozás gyakorlata lehetővé tette, hogy a nagykereskedelmi árakban ne jussanak érvényre az importbeszerzés költségei. A földgázimport ára egy elszámolási rendszeren keresztül a világpiaci kőolajárakhoz kötődött, így ez utóbbiak emelkedése megnövelte a bekerülő földgáz árát is. A hatósági árszabályozás²² azonban ezt a hatást – a politikai ciklusoktól nem függetlenül – évente változó mértékben nem vagy csak korlátozottan engedte érvényesülni a MOL nagykereskedelmi áraiban. Ez a helyzet a folyamatos árviták forrásává vált, mivel a beszerzési és értékesítési árak eltérése veszteségesse tette a társaság földgáz üzletágát. (Az import a hazai felhasználásból mintegy 80 százalékkal részesedett, így az ezen képződött veszteség meghatározta az egész üzletág teljesítményét is.)

7. táblázat A MOL átlagos import- és értékesítési árai 1996–2004 (Ft/m³)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Importár	14	21	18,5	16	34	39	27,5	32,5	30
Értékesítési ár	10	16	20	19	20	26	27	29	38

Megjegyzés: A táblázatban kerekített értékek szerepelnek.

Forrás: MOL (2005)

A 7. táblázat szerint az 1996 és 2003 közötti nyolc évből hat alkalommal meghaladta az importár az értékesítési (a nagykereskedelmi) árat és az eltérés az országgyűlési választásokat megelőző években – 1997-ben és 2001-ben – volt a legnagyobb. (MOL 2005)²³ (2004-től a kettős földgázpiaci modell bevezetésével megváltozott az árszabályozás rendszere is.) A bekerülési és értékesítési árak közötti különbséget a kormány úgy hozta létre, hogy egyrészt nem engedte érvényesülni az import teljes költségét, valamint az árszabályozás szerinti 8 százalékos tőkearányos megtérülést sem. A MOL áremelési javaslatai rendre jóval magasabbak voltak a kormány által meghirdetett áremelések mértékeinél. A hatóságokkal folytatott árviták azonban a MOL szempontjából jórészt eredménytelenek voltak.²⁴ A politikailag szenzitív közüzemi – és ezen belül is elsősorban lakossági – földgázáremelés mérséklését előtérbe helyező kormányzati állásponttal szemben az árvitában a MOL nem tudta saját érdekeit érvényre juttatni. A Magyar Energia Hivatalhoz 2000-ben benyújtott árfelülvizsgálati kérelmére kapott elutasító választ követően a társaság bírósághoz fordult és az elmaradt áremelések miatt kártérítésre támasztott igényt. A MOL érvelését arra alapozta, hogy álláspontja szerint a hatósági ármegállapítás menete nem követte az érvényes szabályozás előírásait, ami számára veszteséget okozott (Mihályi 2011, MOL 2003). De a

²² A hatósági árszabályozás egyaránt átfogta a nagy- és kiskereskedelmi árak kialakítását. Ez magában foglalta az áralakítás meghirdetett módszereit, számítási eljárásait, a nyereség garantált mértékét, az árváltoztatások lebonyolításának a menetét. Az egyedi ármeghatározásokban az árhatóság azonban gyakran eltért a meghirdetett szabályozás szerint kalkulált árak érvényesítésétől.

²³ A lakossági földgáz ára az egyik központi kérdése volt 2002-ben az országgyűlési választást megelőző kampánynak, majd az új kormány működése első időszakának. Mindkét politikai oldal azt ígérte meg a szavazóknak, hogy győzelme esetén – a nyilvánvaló emelési kényszer ellenére – nem növeli meg a lakossági földgáz árát.

²⁴ „A MOL 2001 júliusában lehetőséget kapott átlagos értékesítési árának 15 százalékos emelésére, ám ez a növelés továbbra sem biztosított fedezetet az importbeszerzésekre. Ezáltal a Földgáz Divízió jelentős veszteségeket szenvedett el 2001-ben” (MOL 2001, 16. o.). Hasonló volt a helyzet a korábbi években is, a földgázüzletág veszteségéről tudósítanak a társaság korábbi éves jelentései.

bíróági út sem járt eredménnyel, a társaság 2002-ben végérvényesen alulmaradt a Legfelsőbb Bíróságot is megjáró ügyben.²⁵

Az árviták eredménytelensége alapján a társaság helyzetét a földgázszektorban az jellemezte, hogy „...a kedvezőtlen szabályozási feltételek és az elszorított veszteségek eredményeként kénytelenek voltunk beruházási kiadásainkat a minimális szintre csökkenteni” (MOL 2002, 16. o.). A helyzetértékelés alapján a társaság jövőjére vonatkozó elhatározás is megszületett. „A magyar és a regionális gázszektor átfogó tanulmányozása alapján a MOL Igazgatósága megállapította, hogy a gázipart tekintve nincsenek meg a feltételei egy középtávon fenntartható optimális fejlődés megvalósításának. 2001-ben a MOL Igazgatósága azt a döntést hozta, hogy a vállalat regionális olajpiaci tevékenységére kell összpontosítani, és meg kell kezdeni a földgázüzlet értékesítését” (MOL 2002, 17. o.).

A 2004-es földgázpiaci modellváltás során bevezetett árszabályozást a MOL támogatta, a korábbinál átláthatóbbnak minősítette, mivel az lehetővé tette az importárak érvényesítését a szabad piaci nagykereskedelemben és – elvileg – a közüzemi szolgáltatásban is követni kellett az importárak változásait. (Ezzel kapcsolatban meg kell jegyezni – bár a későbbi áralakulási fejlemények már nem a MOL-t, hanem nagykereskedelmi részlegét megvásárló E.ON-t érintették –, hogy a közüzemi ellátásban a gázimportárak követése továbbra sem volt folyamatos. Folytatódott az a gyakorlat, hogy az indokolt áremelések elhalasztását vagy mérséklését úgyánszerű emelések követték).

7.2. A vállalatösszefonódási ügylet

A magyar energetikai piac legnagyobb volumenű felvásárlási ügyletére a MOL Rt. és az E.ON cégcsoport között került sor 2004–2005-ben.²⁶ A tranzakció nem egyszerűen nagy mérete és a piaci szereplők és a tevékenységi szerkezetek közötti jelentős átrendeződések miatt érdemel figyelmet, hanem a hazai hatóságoknak (MEH, GVH) és az EU Bizottságának az üzlet végleges feltételeinek kialakításában játszott aktív közreműködése miatt is. Ennek eredményeképpen a két társaság az eredeti üzleti konstrukciótól lényeges pontokban eltérő feltételek mellett bonyolíthatta le az ügyletet.

A MOL Rt. 2004 novemberében megállapodott az E.ON Ruhrgas International AG-vel, hogy eladja ez utóbbi számára veszteséges gáznagykereskedelmi és gáztárolási üzletágának (MOL Földgázellátó Rt. és MOL Földgáztároló Rt.) 75 százalékát és a gázimportot bonyolító társaságban, a Panrusgazban lévő 50 százalékos részesedését és ezzel a – Gazprommal megkötött – hosszú távú importszerződéseket.

A szerződés a MOL Rt.-nek a hazai a gázipar – szolgáltatáson kívüli – vertikumát átfogó pozícióját módosította. A MOL Rt. tevékenysége ugyanis kiterjedt a földgáz termelésére, szállítására, tárolására és nagykereskedelmére, ezekben kizárólagos szereplője volt a hazai piacnak. A vertikum két láncszemét, a tárolási és nagykereskedelmi tevékenységet bonyolító társaságok 75 százalékos tulajdonosi hányadát vette volna meg az E.ON. Az ügylet – a másik oldalról – az E.ON portfólióját kiterjesztette: az addigi gázkiskereskedelmi (gázszolgáltatási) tevékenység mellett a gázipari vertikum újabb két eleme feletti ellenőrzésszerzést tett lehetővé.

Az Európai Unió 2004-től hatályban lévő – a vállalatok összefonódására vonatkozó – rendelete²⁷ meghatározta azt az árbevételi küszöbértéket²⁸, amelynél nagyobb méretű

²⁵ „A bíróság első fokon elutasította a MOL keresetét azzal az indoklással, hogy jogszabállyal, azaz a gazdasági miniszter rendeletével okozott kárért kártérítés nem ítélt meg. 2001-ben a Legfelsőbb Bíróság mint másodfokú bíróság azzal az indoklással utasította el a MOL fellebbezését, amely szerint nincs joga és hatásköre a kártérítési igény érdemi tárgyalására” (MOL 2001, 29. o.).

²⁶ A vállalatösszefonódási ügyletről írottakkal kapcsolatban lásd Vince (2009b).

²⁷ Az ügylet engedélyezése az EU Bizottságának hatáskörébe tartozik. Lásd *Európai Unió Tanácsa* (2004).

²⁸ „(2) Egy összefonódás akkor közösségi léptékű, ha:

a) az összes érintett vállalkozás összevont teljes világméretű forgalma meghaladja az 5 milliárd eurót; és

vállalkozások ügyletei nem nemzeti, hanem közösségi szintű jóváhagyással valósulhatnak meg (*Európai Unió Tanácsa* 2004). A Bizottság által elbírálandó, ún. közösségi dimenziójú összefonódások közé tartozott a MOL–E.ON ügylet is.

A szerződésnek az ellátás biztonságára és árakra kifejtett hatásaival 2005 júliusában foglalkozott a Magyar Energia Hivatal, és jóváhagyását feltételekhez kötötte. A GVH is megfogalmazta fenntartásait a tervezett ügylettel kapcsolatban (*GVH* 2005). Ezek úgy foglalhatók össze, hogy az E.ON a meglévő villamosenergia- és gázszolgáltatási piaci pozíciói mellé a gázpiac további szegmenseit szerzi meg, ezáltal erőfölény érvényesítésére nyílik lehetősége. Ez pedig a földgázpiac – akkor még 2007-re – tervezett megnyitását, a liberalizációt megnehezítette volna.

A felülvizsgálati eljárás keretében az Európai Bizottság a tervezett ügylettel kapcsolatban egy sor, a gáz- és villamosenergia-piacokon érvényre jutó versenykorlátozó mozzanatot határozott meg, amelyek abból származnának, hogy az E.ON megszerzi a hazai gáztárolói készletek feletti ellenőrzést. Ezáltal a földgáztermelési és -értékesítési lánc következő fázisaiban módja lenne az árak, valamint a gáz és villamosenergia-szolgáltatás kereskedelmi feltételeinek a meghatározására. „A Bizottság úgy találta, hogy az ügylet a gáz és az áram magyarországi nagy- és kiskereskedelmi piacán versenykorlátozó hatású. E hatások oka az, hogy a MOL-nak a gáznagykereskedelem és a gáztárolás piacán lévő erőfölénye az E.ON-nak a gáz és az áram kiskereskedelme terén folytatott tevékenységeivel párosul.” (*Európai Bizottság* 2005) Az Európai Bizottságnak²⁹ a határozatot megelőző vizsgálata szerint a tervezett tranzakció az E.ON pozícióit a gázellátás egész vertikumában megerősítené. Ez pedig versenykorlátozó hatással járna a földgáz és a villamos energia magyarországi nagy- és kiskereskedelmi piacán.

Az E.ON és a MOL a Bizottság megállapításainak ismeretében kötelezettségvállalást tett az eredeti szerződés olyan módosítására, amely kielégíti a Bizottság versenyfeltételek biztosításával kapcsolatos igényeit.

A következő lépésben ezek alapján az Európai Bizottság 2005. decemberében határozatot hozott azokról a feltételekről, amelyek teljesítéséhez kötötte a felvásárlás engedélyezését. E határozat lényeges vonatkozásokban módosította az eredeti szerződés feltételeit, vagyis *nem maradhatott fenn* a MOL Rt.-nek kisebbségi részesedése sem e cégekben.

Az új – és az Európai Bizottság által végül jóváhagyott – feltételek szerint a MOL Rt.-nek teljes egészében meg kellett válnia a gázkereskedelmi és gáztárolási üzletágától. Az E.ON-nak tehát a maradék 25 százalékot is meg kell vásárolnia mindkét társaságban, vagyis *nem maradhat fenn* a MOL Rt.-nek kisebbségi részesedése e cégekben. A határozat értelmében a két cég földgázüzletágait a *tulajdonjog* szempontjából teljes mértékben szét kell választani a versenykövetelmények érvényesítése érdekében. E határozat következtében megszűnik az, hogy a MOL Rt.-nek a gázipari vertikum minden – szolgáltatáson kívüli – szintjén vannak pozíciói. Vagyis a *vertikális* versenykorlátozó hatások csökkentése érdekében

b) az érintett vállalkozások közül legalább két vállalkozás mindegyikének teljes közösségi szintű forgalma meghaladja a 250 millió eurót, kivéve, ha az érintett vállalkozások mindegyike teljes közösségi szintű forgalmának több mint kétharmadát egy és ugyanazon tagállamban éri el.

(3) Egy összefonódás, amely nem éri el a 2. cikk szerinti küszöbértékeket, közösségi léptékű, ha:

a) az összes érintett vállalkozás összevont teljes világméretű forgalma meghaladja a 2,5 milliárd eurót;

b) legalább három tagállam mindegyikében az összes érintett vállalkozás összevont teljes forgalma meghaladja a 100 millió eurót;

c) a b) pont alapján számításba vett legalább három tagállam mindegyikében legalább két érintett vállalkozás mindegyikének a teljes forgalma meghaladja a 25 millió eurót és

d) legalább két érintett vállalkozás mindegyikének a teljes közösségi szintű forgalma meghaladja a 100 millió eurót, kivéve, ha az érintett vállalkozások mindegyike teljes közösségi szintű forgalmának több mint kétharmadát egy és ugyanazon tagállamban éri el” (*Európai Unió Tanácsa* 2004, 1. cikk).

²⁹ Az Európai Községek Bizottsága 2005. december 21-én meghozott (Case No COMP/M.3696- E.ON/MOL) határozata. Az elemzés és a határozat részletes dokumentumát lásd *European Commission* (2005).

a tulajdonjog alapján szétválasztásra került a gáztermelés és –szállítás, valamint a gáz tárolása és nagykereskedelme.

Ugyanez volt a célja a határozat következő elemének is, amely előírta, hogy a fogyasztóknak az E.ON-tól független gázbeszerzési forrásokhoz is hozzá kell férniük. Az EU versenyhatósága elfogadta az E.ON ezzel kapcsolatos másik ajánlatát is, amely egy gázkapacitás-felszabadítási program megindítását jelentette. E szerint a tulajdonába kerülő új földgázellátó társaság a következő nyolc évben legalább évi 1 milliárd köbméternyi gázt bocsát aukcióra a szabadpiacon, és még hasonló nagyságú más forrást is szabadon hozzáférhetővé tesz a felhasználók számára. A Bizottság úgy ítélte meg, hogy ezek az „...intézkedések biztosítani fogják a nagykereskedőknek és a vevőknek, hogy az E.ON-tól függetlenül jelentős méretű gázkészletekhez jussanak megkülönböztetés mentes és versenyképes feltételek mellett. A korrekciós intézkedések ilyen módon elégségesek az ügylet versenyellenességével kapcsolatos aggályok elhárításához, és megteremtik a verseny fejlődésének feltételeit a frissen liberalizált magyar energiapiacokon” (*Európai Bizottság* 2005, 2. o.). Az Európai Bizottság döntése eredményeképpen a hazai szabad piacra évi 2 milliárd köbméterrel több földgáz kerülhetett, ezzel a kínálat bővülése megközelítette az össze felhasználás egyhatod részét.

8. A MOL földgázpiaci szerepének változásáról

A MOL földgázpiaci tevékenysége három területen meghatározó. Egyedüli szereplőként foglalkozik a stratégiai gázkészletek tárolásával, továbbá a rendszerirányítással (ami jellegénél fogva egy kézben tartandó feladat), valamint a földgázszállítással, ezen belül a belföldi és nemzetközi összeköttetések építésével és működtetésével. Ez utóbbi területen azonban „versenytársa” lett az állami tulajdonban lévő MVM, amely a 2010-ben hatalomra került kormány döntése alapján hozzákezdhet több új nemzetközi összeköttetés létesítéséhez, majd az üzemeltetés is a feladata lesz. (A MVM következő évek óriási méretű földgázipari beruházásaiban, így a magyar-szlovák összeköttetés, valamint két tervezett projekt, az AGRI-vezeték és a Déli Áramlat hazai szakaszának létrehozásában venne részt). A magyar-szlovák földgázvezeték megépítésének a jelentőségét az mutatja, hogy az EU is támogatja közel 30 millió euróval (*Gázvezeték-építőt...2011*).

Az állam egy földgázipari hagyománnyal nem rendelkező villamosenergia-céget léptet be ebbe a szektorba. Ennek hátterében az áll, hogy a kormány a támogatja azt, hogy az MVM a regionális energiapiac meghatározó szereplőjévé váljon. A regionális multi szerepének megszerzéséhez az MVM tevékenységi körének a kibővítése, integrált energetikai profiljának kialakítása is hozzátartozik. Erre az újabb külső (román és nyugat-balkáni) villamosenergiapiacokra való belépés mellett a földgáz-kereskedelem és -szállítás terén kínálkozik lehetőség. Ez utóbbi tevékenységi kör létrehozását egy olyan állami döntés teszi majd lehetővé, amely egyben kikezdi a MOL-nak a földgázszállításban eddig elfoglalt kizárólagos pozícióját. Az új földgázszállítási kapacitások létrehozása ugyanis államok közötti együttműködés keretében zajlik, így a magyar kormány ki tudja jelölni a hazai közreműködőket. Az állam kettős funkciójában, hatóságként és tulajdonosként döntött a földgázszektorban a szerepek újrafelosztásáról. Az MVM helyzetbe hozása azt a kormányzati szándékot tükrözi, hogy az állam a rendelkezésére álló szabályozási és hatósági jogkörök gyakorlása mellett tulajdonosként is erősebb pozícióhoz jusson az energiaszektorban (*Szabó* 2011).

Az állam így ebben az esetben nem a MOL, hanem egy másik nemzeti bajnok – az MVM – növekedését, piaci terjeszkedését segíti elő.³⁰ Minderre olyan módon kerül sor, amely érdeksérelmet okoz a földgázszektor hagyományos főszereplője számára, hiszen a döntés megfosztja egy nagyberuházás által teremtett növekedési lehetőségtől. E mögött azonban nem

³⁰ Az MVM nemzeti bajnokká válásának folyamatával foglalkozik *Voszka* (2010).

lehet felfedezni a versenyhelyzetek teremtésének a szándékát, vagyis azt, hogy a földgázszállítás is többszereplős legyen. Egy ilyen hatósági törekvés ugyanis indokolttá tehetné a MOL monopolhelyzetének gyengítését. De nem a verseny ősztönzése áll a háttérben, hanem állami döntés arról, hogy a tulajdonában lévő társaság használja ki az új piaci lehetőséget.

Az összképhez az is hozzátartozik, hogy a MOL az elmúlt évek során fokozatosan növelte villamosenergia-piaci jelenlétét, mert erőművi beruházásokkal egészítette ki kőolaj-feldolgozó kapacitásait. A MOL villamosenergia-piaci megjelenése azonban két szempontból sem állítható párhuzamba az MVM belépésével a földgázpiacra. Az MVM-nek egyrészt nem volt monopolhelyzete a villamosenergia-termelésben az erőművek egy részének privatizációja óta, valamint más, e két cégtől független befektetők is létesítettek már korábban is új erőműveket. Ilyen módon a MOL a többszereplős villamosenergia-termelés egyik résztvevőjévé vált. Az MVM atomerőművi termelésének a MOL szénhidrogén tüzelésű létesítménye különben sem lett a versenytársa, mert más a funkciójuk az ellátásban, más részpiacokon működnek. Az előbbi a folyamatos alapterhelést biztosítja, az utóbbi rugalmasan tud igazodni a változó felhasználási igényekhez. A másik eltérés azzal kapcsolatos, hogy a MOL villamosenergia-piaci belépését nem testre szabott állami döntés alapozta, és ez a piac más beruházók előtt is nyitva áll. Bár a MOL hazai céggént szívesen látott befektető volt a villamosenergia-termelésben, a piacot mégsem egyedi hatósági döntés nyitotta meg előtte.

Az előzőekben leírtak bemutatták a földgázszektor egyik szegmensében a földgázszektor egyik részpiacán a szereplőgárda állami kezdeményezésű átalakítását, azaz a piac megnyitását egy új szereplő előtt. Ez a magyar gazdaság kulcsfontosságú területén tevékenykedő, a politikai és gazdasági erőter középontjában lévő vállalatok egyike számára piacteremtés volt, amíg a másoknak veszteséget okozott.³¹ Az elemzés azonban ezen a ponton a jelenleg rendelkezésre álló információk alapján nem lép át, hanem regisztrálja azt, hogy maradtak nyitott kérdések, amelyek a kirajzolódó végeredményhez elvezető érdekütköztetésekre vonatkozóan tehetők fel.

9. Egyedi ügyek – változó erőviszonyok a hatósági kapcsolatokban

A következőkben bemutatott három esetben a MOL számára alapvető fontossággal bíró ügyek az országgyűlés, majd az Európai Bizottság, illetve a Gazdasági Versenyhivatal döntéseivel zárultak le. E döntési szintekre részben „automatikusan”, a vállalat mérete miatt, másrészt állami kezdeményezésre kerülhettek el az ügyek, de az alapot mindegyik esetben a társaságnak a gazdaságban betöltött kulcsszerepe teremtette meg.

9.1. Versenyfelügyeleti eljárások

Egy vállalkozói kapcsolataiban domináns pozíciót elfoglaló nagyvállalat piaci viselkedéséről, erőfölényének meglétéről, ennek érvényesítéséről és az ehhez kapcsolódó esetleges visszaélésekről, a piaczavaró magatartásról a lefolytatott versenyfelügyeleti eljárások alapján lehet tájékozódni. Pontosabban fogalmazva a versenyfelügyeleti eljárások végeredményei nyilvánosak, de kialakításuk során figyelembe szempontok közül nem mindegyik hozzáférhető – főleg azok nem, amelyek az eljárás során fellépő érdekérvényesítési törekvésekkel függenek össze. A következőkben bemutatott kép ezért nem teljes körű, mert csupán az eljárásoknak a MOL számára minden esetben kedvező lezárásait foglalja össze, de az ezekhez elvezető folyamatokkal nem foglalkozik, ez egy további elemzés tárgya lehet.

³¹ Az állam piacot teremtő akcióiról lásd Voszka (2003).

Azt azért érdemes ezek ismerete nélkül is kiemelni: figyelemre méltónak tarthatjuk azt, hogy a legnagyobb hazai cég a lefolytatott eljárások eredménye szerint annak ellenére sem élt vissza piaci túlsúlyáva, hogy – a versenyhatóság szerint is – sok piacán erőfölénye volt. Ezek szerint a MOL piaci magatartására vonatkozó összkép – a versenyfelügyeleti eljárások tükrében – a társaság számára kedvezően alakul.

Az első versenyfelügyeleti eljárás 2000-ben indult meg (az Autóklub kezdeményezése nyomán), amelynek célja annak tisztázása volt, hogy a MOL 1997 és 2000 között a benzin és a gázolaj kis- és nagykereskedelmi piacon rendelkezett-e erőfölénnyel és visszaélt-e ezzel az árak alakításában (GVH 2004). A GVH 2001-es határozata szerint a kiskereskedelmi piacon nem volt a társaságnak erőfölénye, mivel ez többszereplős piac volt. A társaságnak a nagykereskedelmi piacon volt ugyan erőfölénye, mert a vizsgált időszakban 85–90 százalékos volt a piaci részesedése, de túlsúlyával nem élt vissza. Az Autóklub a nagykereskedelmi piaci áralakításra vonatkozó határozatot bíróság előtt megtámadta, és az ügy a Legfelsőbb Bírósáig eljutott, amely a GVH-t új eljárás lefolytatására kötelezte. A GVH újabb versenyfelügyeleti eljárása megerősítette a korábbi eredményt, amely szerint a nagykereskedelmi áralakításban nem volt kimutatható az erőfölénnyel való visszaélés. „A vizsgált három és fél év tapasztalatai azt jelzik, hogy a MOL Rt. éves szinten az áralkálítási szabálya szerinti korlát alatt tartotta az üzemanyagok nagykereskedelmi árait.” A MOL Rt. „áralkálítási módszere a vizsgált időszakban ... nem vezetett túlzottan magas üzemanyag nagykereskedelmi árakhoz” (GVH 2004, 22. o.).

A határozattal kapcsolatban azt érdemes kiemelni, hogy a MOL számára kedvező határozat kialakítását – sok más körülmény mellett – egy módszertani bizonytalanság is elősegíthette, amelybe a versenyfelügyelet beleütközött. A belföldi nagykereskedelmi áralakulás mértékét tényleges verseny (azaz import) hiányában csak a lehetséges importárhoz mint versenyárhoz lehetett viszonyítani, aminek a meghatározásában azonban spekulatív elemek is érvényre juthattak.

A MOL 2006-tól érvényesített üzemanyag nagykereskedelmi árainak ügyében 2010-ben újabb versenyfelügyeleti eljárás indult, amely e sorok megírásakor (2012. februárjában) a versenytörvényben meghatározott határidőn túl (12 hónap) sem zárult még le. Az eljárás eredeti célja az volt, hogy elkülönítse az áremelkedés komponensei közül a külső tényezők (az adó-, a kőolajár- és az árfolyamváltozások) hatásait az esetleges erőfölénnyel való visszaéléssel magyarázható árnövelésektől (GVH 2010, Bassola–Fehér 2010).

A MOL-t érintő másféle, kisebb jelentőségű ügyekkel is foglalkozott a GVH, de sem egy esetleges versenykorlátozó magatartás, sem pedig a fogyasztói döntések tisztességtelen befolyásolásának tilalmába ütköző magatartás miatt indított eljárásban nem állapított meg jogsértést.

A MOL más irányú, a cég szempontjából stratégiai jelentőségű akcióit a versenyhatóság egyetértése kísérte. A GVH 2000 és 2004 között engedélyezte a MOL egymást követő vállalatösszefonódási ügyleteit, amelyek keretében más cégekben részesedéseket vásárolt és megszerezte az irányítást. Ezek közül a legfontosabbak a TVK, a Slovnaft, az INA, valamint a BP és a Shell egyes érdekeltségeinek megvásárlása volt. Az engedélyezések indoka az volt, hogy a tranzakciók vagy nem vezetnek a MOL erőfölényének erősödéséhez, vagy ha egyes esetekben mégis sor kerülhet erre, akkor ennek kedvezőtlen hatásait túlkompenzálják az összefonódások nyomán kialakuló hatékonyságnövekedésből származó előnyök.

A versenyhatóság egyetlen – már korábban érintett – ügyben, a földgázüzletág E.ON részére történő eladásával kapcsolatban fogalmazott meg alapvető fenntartásokat. E szerint az „...összefonódás komoly versenyjogi aggályokat vet fel” (GVH 2005, 1. o.). A GVH ezért azt javasolta az Európai Bizottságnak, amely jogosult volt az eljárás lefolytatására, hogy az a hazai gázpiaci verseny létrejöttét, a napirenden szereplő piacnyitást akadályozó feltételek módosításával engedélyezze az ügylet lebonyolítását. A GVH versenyjogi aggályai a tervezett

tranzakció egészét átfogták: a nagy- és kiskereskedelmet, a hazai kitermelést és a tárolást egyaránt érintették. A GVH az észrevételeinek kialakításában két körülményt tudhatott maga mögött. Az egyik az Európai Unió második energiacsomagjának bevezetéséről rendelkező irányelv, amely a piacnyitás, a liberalizáció feltételeit szabályozta, a másik az összefonódás nagy mérete miatt az uniós (és nem nemzeti) engedélyezési hatáskör. Ezek a körülmények nem tették lehetővé – mint esetleg más ügyekben –, hogy a versenyhatóság a véleményét csak a hazai feltételek ismeretében alakítsa ki, hanem követni kellett az uniós szabályokat, eljárásokat.

Ennek köszönhetően a végeredmény eltért a MOL eredeti tervétől, amely az összefonódás után is megőrizte volna a társaságnak az elosztáson kívüli teljes földgázipari vertikumra kiterjedő befolyását. A MOL ugyanis fenn kívánta tartani kisebbségi tulajdoni hányadát az értékesített üzletágakban is. Az Európai Bizottság döntése ezzel is összefüggő versenyjogi aggályokból indult ki. Az ügylet jóváhagyásának egyik feltételeként a tárolás és nagykereskedelem teljes körű eladását, tulajdonosi szétválasztását határozta meg (*Európai Bizottság* 2005). Ennek eredményeképpen a hazai földgázszektorban két, egymáshoz nem kapcsolódó tulajdonosi csoport tevékenykedik.

Érdemes ezzel az üggyel kapcsolatban megjegyezni, hogy az Európai Bizottság nem elsősorban a MOL összefonódás utáni piaci helyzetét (a vertikális integráció fennmaradást) vette mérlegre, hanem határozatában a kialakuló gázpiaci verseny védelmében az E.ON – mint az egyik legnagyobb európai energetikai cég – összefonódás miatt megnövekedett befolyásának érvényesítése elé állított korlátokat. MOL-t annyiban érintette az E.ON versenykorlátozó lehetőségeinek mérséklése, hogy ez utóbbi érdekében került sor a két cég tevékenységeinek, üzletágainak tulajdonosi szétválasztására és ez által a MOL teljes gázipari vertikumot átfogó pozíciójának a megszüntetésére.

9.2. Tiltott állami támogatás

Az előző esethez hasonlít az itt következő is abban a tekintetben, hogy a MOL számára kedvezőtlen kimenetellel zárult eljárásban nem hazai, hanem uniós szinten született meg a döntés. Az Európai Bizottság 2010-ben meghozott határozata szerint a MOL számára tiltott állami támogatás folyósítására került sor (*Európai Bizottság* 2010). A 2009-ben elindított vizsgálatra (*EU Press* 2009) egy bejelentést³² követően került sor. Eszerint a MOL-nak a szénhidrogén kitermelése után fizetett bányajáradéka változatlan marad 2020-ig (egy 2005-ös kormánnyal kötött megállapodás alapján), miközben a bányászati törvény 2008 után a többi kitermelőre magasabb járadékot vetett ki. Ezzel mentesül a MOL a bányajáradék egy részének befizetése alól, amíg azt másoknak meg kell fizetniük.

Az Európai Bizottság megállapította, hogy „[az] értékelés tárgyát képező támogatás tehát összeegyeztethetetlen állami támogatásnak minősül” (*Európai Bizottság* 2010, 106. pont) és rendelkezett a 2008–2009 évi különbözetek (30,3 milliárd forintnak, valamint kamatainak) visszafizetéséről az állam javára.

Az Európai Bizottság által a Magyarországot érintő tiltott állami támogatások miatt indított eljárások közül ez nem volt sem a legelső, sem a legnagyobb volumenű ügy. Jóval nagyobb összegű tiltottnak minősített állami támogatást tartalmaztak például az MVM és az erőművek közti hosszú távú áramvásárlási szerződések vagy akár a MALÉV finanszírozása, és külföldi cégek és államok kapcsolatában is sűrűn állapítja meg az Európai Bizottság ugyanezt a jogsértést. Vagyis az unió versenyhatósága nem az esetek különlegessége, hanem

³² A 2007-es bejelentő személyéről nem informál az eljárás. A portfolio.hu azt feltételezte, hogy a bejelentésre az OMV–MOL ügy részeként kerülhetett sor (*MOL...2009*). A 2007. őszi bejelentés ugyanis időben egybeesett a lex MOL elfogadásával és a körülötte zajló vitákkal, küzdelmekkel. A bejelentést – a körülményektől függetlenül – az Európai Bizottság eljárása megalapozottnak minősítette.

éppen gyakorisága és erőteljes versenytorzító hatása miatt követi kiemelt figyelemmel ezeket az ügyeket.

Ezt a MOL-lal kapcsolatos eljárást tehát nem önmagában a súlya, jelentősége miatt volt érdemes röviden felidézni, hanem azért, mert ritkán minősül feketén-fehéren jogsértőnek az a támogatás, amelyet az állam a nemzeti bajnokának nyújtott. Az állam és a társaság közötti összetett kapcsolat egyik eleme kapott ilyen módon egyértelmű megvilágítást.

10. Összefoglalás

Az eddigiekben a kutatásban elsősorban a MOL nemzeti bajnokká válásának folyamatát, valamint az állammal kialakult kapcsolatának hullámzásait tekintettük át. E tanulmány terjedelmi korlátai miatt azonban nyitva maradtak lényeges kérdések, amelyekkel a kutatás későbbi szakaszában tudunk foglalkozni. Kiemelhető ezek közül annak a kibontása, hogy az állam befolyásának érvényesítése érdekében milyen változó preferenciákat követett és miféle eszközöket alkalmazott tulajdonosi szerepének csökkentésekor, majd növelésekor. Hogyan változtak a nemzeti bajnokkal szemben támasztott „elvárások”, amelyek a társaság pénzügyi, piaci helyzetét pozitív és negatív irányban egyaránt módosították. Mindezek során a nemzeti bajnok státusz mely elemei kerültek az előtérbe? E néhány nyitva hagyott kérdés felsorolása után összefoglaljuk mindazt, amit a kutatás során a nemzeti bajnok helyzetének komponenseiről összegyűjtöttünk.

A társaság nemzeti bajnokként való kezelésének esetenként az uniós szabályok emeltek külső korlátot azzal, hogy kijelölték az állam szuverenitásának határait bizonyos típusú döntésekkel kapcsolatban. A lex MOL, illetve a tiltott állami támogatás ügyében az Európai Unió hazai országgyűlési, illetve kormányzati döntések megváltoztatását kezdeményezte amiatt, hogy azok uniós jogot sértettek. Mindkét – nyilvánvalóan eltérő súlycsoportba tartozó – ügyben a MOL számára kedvező hazai döntések uniós felülbírálatára került sor. Ezekben az Európai Unió utólagosan érvényesítette azokat a normákat, amelyekhez a magyar döntéshozóknak tartaniuk kellett volna magukat.

A MOL és az E.ON közötti vállalatösszefonódási ügyben a hazai energia- és versenyfelügyelet szerepe eltért az előzőekben megfigyelhető állami törekvésektől. Bár az uniós döntés fontos elemei eltértek a hazai felügyelet véleményétől, de ezektől az iránya – a piacnyitás követelményének érvényesítése – nem tért el. A hazai felügyeletnek ugyanis álláspontjuk kialakításában tekintettel kellett lenniük arra, hogy uniós döntéssel zárul le a tranzakció. Ez a helyzet még a felügyeletre nehezedő nyomás esetén sem tette lehetővé az egyoldalú, csak a MOL szempontjait előtérbe helyező következtetések levonását.

A MOL nemzeti bajnok státuszát megerősítő állami döntésre példa a teljes körű privatizáció után a MOL feletti külföldi tulajdonosi ellenőrzés megszerzésének a megakadályozása (lex MOL), majd az állam tulajdonosi befolyásának visszaszerzése érdekében (a Szurgutnyeftyegázzal) lebonyolított részvénytőke-vásárlás tartozik, ami ismét a legnagyobb tulajdonossá emelte. Az állami aktivitás jellemző területe tehát a cég külföldi tulajdonosi ellenőrzés alá kerülésének a megakadályozása, a MOL nemzeti bajnok helyzetének megóvása volt a menedzsment tulajdonosoktól való függetlenségének a támogatásával. Ez egyrészt az állam számára a menedzsmenthez fűződő szoros kapcsolatának (pontosabban fogalmazva – kölcsönös egymásra utaltságukban – befolyásának) a fenntartását, másrészt – az elaprózott tulajdonosi szerkezet mellett – a menedzsment stratégiaalkotó pozíciójának a megőrzését biztosítja. Ennek az állapotnak a változatlansága – különösen ez utóbbi mozzanat miatt – a menedzsment törekvéseinek is megfelel.

Ezen túlmenően a csak hazai hatáskörbe körébe tartozó, a MOL feletti ellenőrzést nem érintő kérdésekben a hatóságok lépései alkalmanként erősítették, máskor gyengítették a társaság nemzeti bajnok pozíciót. Az előbbieket közül kiemelhető a versenyfelügyelet eljárása a piaci erőfölénnyel kapcsolatban indított ügyekben (köztük a legfontosabb a benzin

nagykereskedelmi ármeghatározásával állt kapcsolatban). Az eljárások nem minősítették jogsértőnek a MOL tevékenységét a vizsgált területeken, a határozatok szerint nem élt vissza a megállapított piaci erőfölényével. A versenyfelügyeleti eljárás tehát nem kényszerítette a társaságot magatartásának módosítására.

Két másik esetben a hatósági döntések azonban súlyos érdeksérelmet okoztak. Ezek egyike a földgázár-szabályozás volt az évezredforduló idején, amely veszteséget okozott és emiatt került sor 2004-ben ennek az üzletágnak az értékesítésére. A másik – jövőben érvényesülő – hátrányos helyzetet az állam 2010-es döntése okozza, amellyel újraosztott egyes földgázpiaci szerepeket, új szereplőt léptetett be a piacra. Ennek keretében került sor az MVM bevonására a MOL hagyományos földgázszállítási tevékenységi területére. A kormány ezzel az egyik nemzeti bajnokot a másik rovására tolja előtérbe, ami kikezdi a MOL kizárólagos pozícióját és emellett új típusú bizonytalanságot is teremt. A társaság ugyanis ez alkalommal szembesült azzal a fenyegetéssel, hogy nem kizárólag piaci folyamatok, hanem hatósági döntések is módosíthatják tevékenységi szerkezetét, ami számára korábban ismeretlen jellegű kockázatok megjelenését eredményezheti.

Végezetül e tanulmány azt is bemutatta, hogy a nemzeti bajnok cégek (a példában a MOL és az MVM együttesen szerepelt) sem csupán közreműködnek az állami döntések végrehajtásában, hanem erős és hatékony érdekérvényesítő képességgel rendelkeznek, főleg ha politikai támogatást is tudhatnak maguk mögött. Vagyis alkalomadtán maguk is kezdeményezői és tevékeny részvevői lehetnek működési feltételeik meghatározásának, ahogy az megfigyelhető volt az Európai Unió harmadik energiacsomagjának átvételekor. Az elfogadott – az ügyben passzívan viselkedő kormány szándékát keresztező – törvény ugyanis fenntartotta a rendszerirányítás ITO-modelljét és ezzel a szabályozás a piacnyitás szempontjából legkedvezőtlenebb, a tulajdonosi szétválasztást kizáró megoldást választotta. Ennek a modellnek a megőrzése megfelelt a két vállalat, valamint politikai és iparági támogatóik érdekeinek, mert változatlanul hagyta a két nemzeti bajnok kulcspozícióját a földgáz- és villamosenergia-szektorokban.

A MOL szórt tulajdonosi szerkezete, tőzsdei jegyzése – szemben az állami tulajdonú MVM-mel – jobban megvédte-e a vállalatot a nemzeti bajnoki státussal együtt járó állami szerepvállalás negatív következményeitől? A válasz erre a kérdésre igenlő lehet, amennyiben az államnak a vállalat tulajdonosi szerkezetének alakítására (a teljes körű privatizációtól a 2012-es visszavásárlásig terjedő időszakban), továbbá szervezeti és tevékenységi kereteinek meghatározására nem volt lehetősége. Hasonlóképpen az államnak – legalább is formálisan – a vállalatot irányító testületek és a menedzsment személyi összetételének alakításába sem volt beleszólása. De az egyre kisebb, majd megszűnő állami tulajdon ellenére, az előbbi ügyekben való közvetlen, formális beavatkozás lehetősége nélkül is tág tere maradt az állami szerepvállalásnak, ami egyaránt eredményezhette a nemzeti bajnoki státusz megerősítését vagy gyengítését. Ennek eszközei közé tartozott a törvényhozás, az egyedi kormányzati döntések és a szabályozás (ezen belül is a kiemelkedő fontosságú ágazati szabályozás), valamint az állami befolyás (és egyben a vállalati törekvések) közvetítésére és érvényesítésére alkalmas kapcsolati háló.

Az állam és a – közreműködésével nemzeti bajnokká vált – társaság közötti kapcsolatrendszerrel változatos képet adnak az érdekek egybeesésének és eltérésének bemutatott hullámvázai. Az egymásrataltság intenzitása gyakran változott, az előtérbe került ügyek fontosságát a két fél nem feltétlenül azonosan ítélte meg. Az államnak egyrészt szüksége volt különböző ügyekben a társaság közreműködésére, amiért az cserébe estenként megkülönböztetett bánásmódban részesült. Másrészt a MOL alkuerejét bevetve lépett fel, ha számára előnytelen vagy az állam által nem preferált ügyben akart változást elérni. Az érdekegyezések mellett ezért ezek az ütközések is rányomták bélyegüket a kapcsolatokra. Az államnak így egy nagyon erős partnerrel és egyben küzdőtárral kellett együttműködnie.

Irodalomjegyzék

1993. évi XLVIII. törvény a bányászatról.
1994. évi XLI. törvény a gázszolgáltatásról.
2003. évi XLII. törvény a földgázellátásról.
2007. évi CXVI. törvény a közellátás biztonsága szempontjából kiemelkedő jelentőségű vállalkozásokat érintő egyes törvények módosításáról.
2010. évi VII. törvény egyes energetikai tárgyú törvények módosításáról.
- Az Európai Parlament... 1998: Az Európai Parlament és a Tanács 98/30/EK irányelve a földgáz belső piacára vonatkozó közös szabályokról. *Hivatalos Lap*, 204, 1998. július. 21. 1–12. o.
- Az Európai Parlament... 2004: Az Európai Parlament és Tanács 2003/55/EK Irányelve a földgáz belső piacára vonatkozó közös szabályokról és a 98/30/EK irányelv hatályon kívül helyezéséről. *Hivatalos Lap*, 176., július 15., 57–78. o.
- Bassola B. – Fehér J. 2010: GVH kontra MOL: lehetetlen küldetés? *Napi Gazdaság*, 2010. július 12.
- Figyelő TOP 200 2011: október, Budapest.
- EU Press 2009: Állami támogatás: a Bizottság mélyreható vizsgálatot indít a MOL Magyar Olaj- és Gázipari Nyrt. javára foganatosított, bányajáradék megfizetése alóli mentesség ügyében. IP/09/39. Brüsszel, január 13. Interneten: <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/09/39>.
- Európai Bizottság 2005: Összefonódások. A Bizottság feltételelesen jóváhagyja a MOL gázüzletágának E.ON általi felvásárlását. IP/05/1658. Brüsszel, 2005. december 21. Interneten: <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/05/1658&format=HTML&aged=0&language=HU&guiLanguage=en>.
- Európai Bizottság 2010: A Bizottság határozata a Magyarország által a MOL Nyrt. részére nyújtott C 1/2009 (korábbi NN 69/2008) számú állami támogatásról. Brüsszel, 2010.06.09. C(2010)3553 végleges. *Hivatalos Lap*, 34/35, 2011. február 9.
- Európai Unió Tanácsa 2004: A Tanács 139/2004/EK rendelete (2004. január 20.) a vállalkozások közötti összefonódások ellenőrzéséről (az EK összefonódás-ellenőrzési rendelete). Az *Európai Unió Hivatalos Lapja*, 2004. január. 29. Interneten: http://www.gvh.hu/domain2/files/modules/module25/pdf/_jogi_ek_fuzios_jogszab_jo_m.pdf.
- European Commission 2005: *Commission Decision of 21/XII/2005 Declaring a Concentration to be Compatible with the Common Market and the EEA Agreement (Case No COMP/M.3696 – E.ON/MOL)*. European Commission, Brussels, 21/XII/2005 C(2005)5593 final.
- European Commission 2008: Mergers: Commission statement on OMV's withdrawal of its notification for the proposed acquisition of Mol. MEMO/08/535, Brüsszel, augusztus 6.
- Gázvezeték-építőt... 2011: Gázvezeték-építőt alapított az MVM. *Napi Gazdaság*, szeptember 6.
- GVH 2004: A GVH megszüntette a megismételt eljárást a MOL árképzésének ügyében. *GVH Sajtóközlemény*, Vj–33/2004/24.
- GVH 2005: A Gazdasági Versenyhivatal álláspontja a MOL gázüzletágának eladásával kapcsolatban. *GVH Sajtóközlemény*, 2005. június 28. Interneten: http://www.gvh.hu/gvh/alpha?do=2&pg=86&st=1&m129_doc=196.
- GVH 2006: *Jelentés a magyar villamosenergia-piacon lefolytatott ágazati vizsgálatról*. Gazdasági Versenyhivatal, Budapest.

- GVH 2010: Versenyhivatali vizsgálat az üzemanyag piacokon. *GVH Sajtóközlemény*, 2010. május 12.
- Hargitai M. 2010: A Fónagy–Podolák-tengely: nemzeti érdekek az energiapolitikában. *Népszabadság*, 2010. július 4.
- MEH 2006: *A földgázpiac*. Interneten: <http://www.eh.gov.hu/home/html/index.asp?msid=1&sid=0&lng=1&hkl=152> (Letöltve: 2008. december 1.).
- MEH 2008a: *Tájékoztató a Magyar Energia Hivatal 2007. évi tevékenységéről*. Magyar Energia Hivatal, Budapest.
- MEH 2009a: *Tájékoztató a Magyar Energia Hivatal 2008. évi tevékenységéről*. Magyar Energia Hivatal, Budapest.
- Mihályi P. 2011: *A magyar privatizáció enciklopédiája*. Pannon Egyetemi Kiadó – MTA Közgazdaságtudományi Intézet. Interneten: <http://www.europe-ltd.com/english/privatization/magyar/125-a-magyar-privatizacio-enciklopediaja?format=pdf>.
- MOL Rt, MOL Nyrt: Éves jelentések.
- MOL 2001: MOL NyRt. Éves jelentés 2000. Budapest
- MOL 2002: MOL NyRt. Éves jelentés 2001. Budapest
- MOL 2003: MOL NyRt. Éves jelentés 2002. Budapest.
- MOL 2005: MOL NyRt. Éves jelentés 2004. Budapest.
- MOL... 2009: *MOL: EU vizsgálat a bányajáradék miatt*. 2009. január 13. Interneten: <http://www.portfolio.hu/cikkek.tdp?k=2&i=108463>.
- Összefonódások... 2008: *Összefonódások. A Bizottság részletes vizsgálatot indít a MOL OMV által tervezett felvásárlása ügyében*. IP/08/397 Brüsszel, 2008. március 6.
- Pató Zs. – Szolnoki P. – Tóth B. 2008: *Gázforrás- és kitermelési szerződés árverési programok hatása a gázpiacok fejlődésére*. Regionális Energiagazdasági Kutatóközpont, Műhelytanulmány, 2.
- Pénzügykutató Rt. 1998: *Magyar Olaj- és Gázipari Részvénytársaság (vállalatelemzés)*. Pénzügykutató Rt., Budapest, kézirat.
- Szabó M. I. 2009: Nagykoalíció egy MOL–MVM-ügyben – Együtt fűtenek be. *Magyar Narancs*, 2009. december 10.
- Szabó M. I. 2011: A Magyar Villamos Művek terjeszkedése – Gázpedálozás. *Magyar Narancs*, 26.
- Vince P. 2009a: Modellváltás a földgázellátásban. In Valentiny P. – Kiss F. (szerk.): *Verseny és szabályozás 2008*. MTA KTI.
- Vince P. 2009b: Vállalatfelvásárlások egy kialakuló piacon. *Közgazdasági Szemle*, LVI, 2009. január, 69–83. o.
- Voszka É. 2003: *Versenyteremtés – alkuval*. Akadémiai Kiadó, Budapest.
- Voszka É. 2010: *Mérleghinta. A Magyar Villamos Művek mint nemzeti bajnok*. Pénzügykutató Zrt, 2010. október.

Az Európai Unió kohéziós országai a világgazdasági válságban

FARKAS BEÁTA

A világgazdasági válság az Európai Unión belül a kohéziós országokat erősebben sújtotta, mint a nem kohéziós régi tagállamokat. Ebben a térségben a fejlődés jobban épült a külföldi tőke bevonására, mint más feltörekvő régiókban, ami a válság alatt sebezhetőbbé tette őket. A visszaesés mértéke a válság előtt felhalmozódott egyensúlytalanságoktól függött, ezért Lengyelország, Szlovákia és Csehország növekedési kilátásai romlottak legkevésbé, Magyarország viszont kisodródott a visegrádi országok közül. Írország és a bajba jutott új kohéziós országok rugalmasabban reagáltak a válságra, mint a mediterrán országok. A növekedési potenciál szempontjából kulcsterületeken a kohéziós országok nagyobb visszaesést, illetve megszorításokat szenvednek el, mint az északnyugati centrum országok, ami alátámasztja a konvergencia lassulását előrejelző ökonometriai elemzéseket. Mindez az integráció eddigi koncepciójának az újragondolását is kikényszeríti, aminek központi eleme volt a szegényebb országok gyors felzárkózásának elősegítése. Ehelyett egy olyan integrációval kell számolni, amelyben a növekedés jobban épül a belső megtakarításra, a kohéziós támogatás inkább szolgálja a válság következményeinek enyhítését, mint az eddigi gyors konvergencia folytatását. Az Európai Unió legfőbb előnye az lehet, hogy az európai nemzetgazdaságok együttese világgazdasági tényező tud maradni, ami integráció nélkül nem lehetséges.

Tárgyszavak: európai integráció, kohéziós országok, konvergencia

JEL kódok: O43, P16, P52

Cohesion countries of the European Union in the global crisis

BEÁTA FARKAS

Within the European Union, the economic crisis impacted more severely the old and new cohesion countries than the other old member states. During the crisis the cohesion countries became more vulnerable as their development had been driven more significantly by foreign investment comparing it to other emerging regions. The degree of downturn depended on the imbalances, which had been accumulated prior to the crisis. That is the reason why the growth perspectives of Poland, Slovakia and the Czech Republic comparing it to other cohesion countries have declined less. Hungary has drifted out of the Visegrád countries. Ireland and the new cohesion countries, which were hit seriously, reacted to the crisis more flexibly than the Mediterranean countries. Despite of that, it is presumable that the quick convergence of the cohesion countries prior to the crisis will not return even in medium term. In key areas concerning the economic growth potential the cohesion countries suffer from more serious austerity measures in contrast to the north-western countries. Several econometric projections forecast the slowdown of convergence, which represents a challenge to the concept of the European integration. This situation forces the rethinking of the current concept of integration which is based on the quick catching-up of the poorer countries. Instead of this, we have to count with integration where the economic growth is built on domestic savings to a higher degree. The most important advantage of the EU may be that the group of European national economies can remain a decisive actor in the world economy that would be impossible without integration.

Keywords: European integration, cohesion countries, convergence

JEL: O43, P16, P52

1. Bevezetés

A gazdasági válság hatása drámaian jelentkezett az Európai Unió egyes tagállamaiban, Magyarország és Lettország már 2008-ban egy kombinált mentőcsomagot kapott a Nemzetközi Valutaalaptól (IMF), a Világbanktól és az Európai Uniótól. Románia 2009-ben és 2011-ben fordult az IMF-hez. 2010-ben Görögország mint az euróövezet tagja kapott kölcsönt az EU-tól és az IMF-től. Még ugyanebben az évben Írország számára fogadtak el egy pénzügyi segélycsomagot, őket Portugália követte 2011-ben. Ennek a sorozatnak láttán felmerül a kérdés, véletlen-e, hogy a legsérülékenyebb országok mind az EU régi is új, a Kohéziós Alap támogatásából részesülő, úgynevezett kohéziós országaiból kerültek ki? Nemcsak a médiában, a szakemberek között is gyorsan polgárjogot nyert az EU mag országairól vagy centrumáról és perifériájáról beszélni. S ha egyszer ez a válság véget ér, lesz-e ennek az időszaknak következménye, visszatérnek-e ezek az országok arra az ígéretes pályára, amin a mintegy 5–25 éves integrációs tagságuk alatt haladtak?

A következőkben azt kíséreljük meg áttekinteni, hogy a válság eddigi lefolyása alapján mit tudunk válaszolni a fenti kérdésekre. Ezeknek a kérdéseknek a megválaszolása döntő jelentőségű az európai integráció szempontjából, hiszen az Európai Unió egyik alapvető célja, hogy a világ gazdaság egyik meghatározó, versenyképes erőközpontja legyen, amelyben megvalósul a gazdasági, szociális kohézió. Ennek egyik lényeges feltétele, hogy az elmaradottabb tagállamok felzárkózzanak, amit uniós szinten egy önálló szakpolitika, a kohéziós politika is támogat. A régi kohéziós országok súlyos problémái különösen váratlan megrázkódtatást jelentenek az integráció számára, mert ezek beilleszkedését lezárt folyamatnak szokás elkönyvelni. Ennek megfelelően az össze uniós elemzés és az egész szakirodalom a régi kohéziós országokat mindig az EU–15, azaz az összes régi tagállam között vizsgálja, és csak az új tagállamokat különítik el.

Egy tanulmány kereteiben nem törekedhetünk arra, hogy a gazdasági és pénzügyi válság egészét rekonstruáljuk a szóban forgó országokban. Írásunk első részében a válság lefolyásának főbb jellemzőket ragadjuk meg, valamint azokat a válsági előtti folyamatokat, amelyek révén a kohéziós országok nagyobb mértékű sérülékenységet, illetve versenyképességük alakulását magyarázni tudjuk. A reálfolyamatokra összpontosítunk, a pénzügyi folyamatokat csak annyiban érintjük, amennyiben az előbbiek tárgyalása elkerülhetlenné teszi azt. Az új tagállamok közül az adatok áttekinthetőbb bemutatása érdekében kihagyjuk Ciprus és Málta statisztikai adatait, mert pár százezer lakosú szigetállamokról van szó, és nem is osztoznak a kelet- és közép-európai térség közös múltjában. A következőkben azt vizsgáljuk, hogy a válság eddig milyen mérhető következményekkel járt a felzárkózás GDP-ben és fogyasztásban mért eredményeire, illetve a társadalmi kohézióra nézve. Ezután azt nézzük meg, hogy a növekedés olyan hosszú távú forrásait, mint a beruházások, oktatási rendszer, kutatás-fejlesztés hogyan érintette a válság. Ezt követően összehasonlítjuk, hogy különböző hosszú távú előrejelzések mit mutatnak a válság utáni növekedési pályákról. Ezek alapján fogalmazunk meg következtetéseket a válság hosszabb távú hatásairól, amelyek az integráció fent említett célkitűzését és az európai szociális modellek fenntarthatóságát érintik.

2. A válság lefolyásának sajátosságai a kohéziós országokban

2.1. A válság közvetlen hatásai a növekedésre és az államháztartásra

Első látásra úgy tűnik, hogy a válság gazdasági növekedésre gyakorolt hatása nagyon különböző volt a mediterrán országokban és az új tagállamokban. A válság kitörésekor 2008

utolsó negyedévéig a kelet- és közép-európai országok ellenállónak tűntek, mivel elenyésző mértékben voltak fertőzöttek mérgezett értékpapírokkal. 2009-ben viszont a visszaesés mértéke Lengyelország kivételével minden új tagállamban meghaladta az uniós átlagot, a balti országok kiugróan nagy veszteséget szenvedtek el. Ezzel szemben a régi kohéziós országok közül csak Írországbán történt azonnal erős recesszió, a többiek kisebb mértékű visszaeséssel néznek szembe. Azonban ezekben az országokban jobban elhúzódik a válság, különösen a három mediterrán országban. Így összességében elmondhatjuk a kohéziós országokról, hogy Csehország, Lengyelország és Szlovákia kivételével a gazdaságuk alacsonyabb növekedést mutatott 2008–2010 között, mint az uniós vagy az EU–15 átlaga. 2011-re az új kohéziós országokban Szlovénia kivételével a növekedés újra az uniós átlag fölé került, s ez 2012-ben is folytatódni látszik. Igaz, hogy az egész EU stagnálás felé mozdul, és Csehországot, valamint Magyarországot szintén a recesszió vagy a stagnálás fenyegeti. Görögországban és Portugáliában viszont 2011-ben is kifejezett recessziót lehetett tapasztalni, 2012-re ez az előrejelzés szerint kiterjed Spanyolországra is. A munkanélküliséget tekintve Csehország, Lengyelország, Románia és Szlovénia kivételével minden kohéziós ország az EU átlagnál kedvezőtlenebb helyzetbe került, ami 2009 és 2011 között minden évre igaz (1. táblázat).

1. táblázat A reál GDP növekedési rátája és a munkanélküliségi ráta a kohéziós országokban a válság idején

	2008	2009	2010	2011	2012*	2008	2009	2010	2011
	Reál GDP növekedési ráta					Munkanélküliségi ráta			
EU–27	0,3	–4,3	2	1,5	0	7,1	9	9,7	9,7
EU–15	0	–4,3	2	1,4	0,5	7,2	9,2	9,6	9,7
Régi kohéziós országok									
Írország	–3	–7	–0,4	0,7	0,7	6,3	11,9	13,7	14,4
Görögország	–0,2**	–3,3**	–3,5**	–6,9**	–4,4	7,7	9,5	12,6	17,7
Spanyolország	0,9	–3,7	–0,1	0,7	–1,0	11,3	18	20,1	21,7
Portugália	0	–2,9	1,4**	–1,6**	–3,3	8,5**	10,6**	12**	12,9
Új kohéziós országok									
Bulgária	6,2	–5,5	0,4	1,7	1,4	5,6	6,8	10,2	11,2
Csehország	3,1	–4,7	2,7	1,8	0	4,4	6,7	7,3	6,7
Észtország	–3,7	–14,3	2,3	7,6	1,2	5,5	13,8	16,9	12,5
Lettország	–3,3	–17,7	–0,3	5,5	2,1	7,5	17,1	18,7	15,4
Litvánia	2,9	–14,8	1,4	5,9	2,3	5,8	13,7	17,8	15,4
Magyarország	0,9	–6,8	1,3	1,7	0,1	7,8	10	11,2	10,9
Lengyelország	5,1	1,6	3,9	4,3	2,5	7,1	8,2	9,6	9,7
Románia	7,3	–6,6	–1,6	2,5	1,6	5,8	6,9	7,3	7,4
Szlovénia	3,6	–8	1,4	–0,2	–0,1	4,4	5,9	7,3	8,2
Szlovákia	5,9	–4,9	4,2	3,3	1,2	9,5	12	14,4	13,5

Jelmagyarázat: *előrejelzés, **becsült adatok.

Forrás: Eurostat (2012)¹

Ez a fejlemény azért lehet meglepő, mert mind a régi, mind az új kohéziós országok felzárkózását sikertörténetként szokták bemutatni, s nem is alaptalanul. Akár GDP-ben, akár a fogyasztási színvonalban mérjük a felzárkózást, 1970 és 2009 között sem más régióban

¹ A tanulmány végső verziójában szereplő Eurostat és AMECO adatbázisból származó adatok letöltése 2012 januárjából és februárjából.

(Kelet-Ázsiában vagy Latin-Amerikában), sem a világ többi egészében nem volt hasonló konvergencia az országok között (*Gill–Raiser* 2012).

A gazdasági visszaesés miatt csökkenő bevételek, egyes esetekben a pénzügyi szektor konszolidációjára és/vagy a gazdaságélénkítésre fordított kiadások növekedése miatt az államháztartás minden országban nőni kezdett a deficit, illetve az adósságállomány.

A költségvetési deficit Bulgária és Csehország kivételével már 2008-ban is meghaladta az uniós átlagot, utóbbi 0,1 százalékkal volt az euróövezeti szint felett. 2009-ben minden régi kohéziós államban kétszámjegyű lett a hiány, az újaknál egyszámjegyű maradt. Ezért azután 2010-re a régi kohéziós országok közül még a válság előtt fegyelmezett fiskális politikát folytató Spanyolország államadóssága is meghaladta a 60 százalékot. Az új tagállamok közül a válság kezdetekor egyedül Magyarországon volt magas az államadósság, részben emiatt szorult az ország azonnali segítségre. A többi új kohéziós tagállamban az államadósság azóta is a 60 százalékos maastrichti szint alatt maradt, azonban Észtország és Bulgária kivételével a válság alatt mindenütt dinamikus növekedésnek indult (2. táblázat).

2. táblázat A költségvetési deficit és a bruttó államadósság a kohéziós országokban 2008–2010 között a GDP százalékában

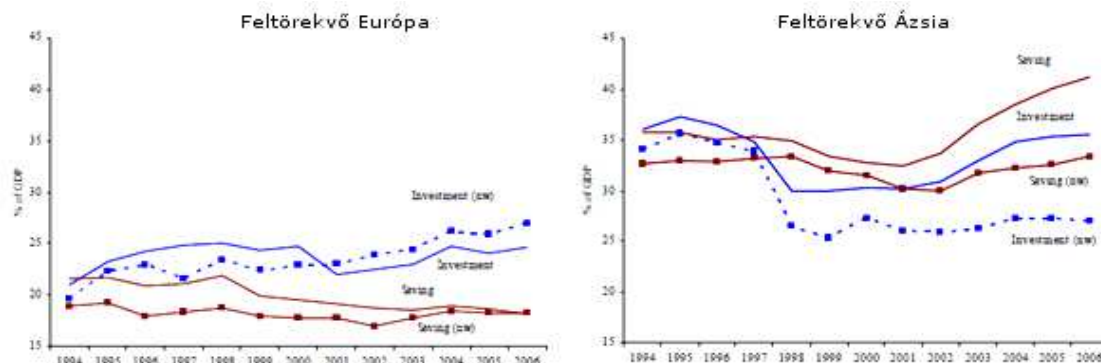
	Költségvetési deficit a GDP %-ában			Bruttó államadósság a GDP %-ában		
	2008	2009	2010	2008	2009	2010
EU-27	-2,4	-6,9	-6,6	62,5	74,7	80,1
Euróövezet	-2,1	-6,4	-6,3	70,2	79,9	85,5
Régi kohéziós országok						
Írország	-7,3	-14,2	-31,3	44,2	65,2	92,5
Görögország	-9,8	-15,8	-10,6	113,0	129,3	144,9
Spanyolország	-4,5	-11,2	-9,3	40,1	53,8	61,0
Portugália	-3,6	-10,1	-9,8	71,6	83,0	93,3
Új kohéziós országok						
Bulgária	1,7	-4,3	-3,1	13,7	14,6	16,3
Csehország	-2,2	-5,8	-4,8	28,7	34,4	37,6
Észtország	-2,9	-2,0	0,2	4,5	7,2	6,7
Lettország	-4,2	-9,7	-8,3	19,8	36,7	44,7
Litvánia	-3,3	-9,5	-7,0	15,5	29,4	38,0
Magyarország	-3,7	-4,6	-4,2	72,9	79,7	81,3
Lengyelország	-3,7	-7,3	-7,8	47,1	50,9	54,9
Románia	-5,7	-9,0	-6,9	13,4	23,6	31,0
Szlovénia	-1,9	-6,1	-5,8	21,9	35,3	38,8
Szlovákia	-2,1	-8,0	-7,7	27,8	35,5	41,0

Forrás: Eurostat

2.2. Az európai felzárkózási modell és a gazdasági válság

A válság térségbeli kirobbanásában egy olyan mozzanat játszott kulcsszerepet, ami az európai felzárkózási modell sajátossága, nevezetesen, hogy nagymértékű külföldi tőke bevonására épül viszonylag alacsony belső megtakarítási ráta mellett. Hogy ez nem magától értetődő velejárója a gazdasági felzárkózásnak, jól mutatja a feltörekvő európai és ázsiai országok összehasonlítása. A feltörekvő európai országokban a bruttó megtakarítási ráta 20 százalék alatt volt az 1990-es évek közepét követő évtizedben, a feltörekvő ázsiai országokban viszont a 30–40 százalék közötti tartományban mozgott ugyanezen időszakban, és jócskán meghaladta a beruházási rátát (1. ábra).

1. ábra Beruházási és megtakarítási ráták a feltörekvő Európában és Ázsiában 1994 és 2006 között, súlyozott (w) és nem súlyozott (nw) átlag



Megjegyzés: a feltörekvő európai országok adataiban nemcsak az új tagállamokat, poszt-szocialista országok adatai szerepelnek, hanem tagjelölt országok és a balkáni potenciális tagjelölteké is. A feltörekvő ázsiai országok: Fülöp-szigetek, India, Indonézia, Kína, Korea, Malajzia, Szingapúr, Tajvan, Thaiföld, Vietnam.

Forrás: Herrmann–Winkler (2009, 12. o.)

Az Európán belüli összehasonlításból is jól látszik, hogy a válságig a kohéziós országokban a beruházási és a megtakarítási ráta között jelentős, egyes esetekben akár tíz százalékpontonál is nagyobb különbség volt a kétezres években. Ezzel szemben uniós, különösen euróövezeti szinten a magánszektor megtakarításai és beruházásai hozzávetőleg egyensúlyban voltak, 2007–08-ban volt magasabb 1–1,5 százalékponttal a beruházási ráta, mint a megtakarítási. Ez a válság alatt, 2009–10-ben megfordult. A megtakarítási ráta csak Csehország, Szlovákia és Szlovénia esetében érte el az uniós átlagot, de a beruházási ráta az ő esetükben is meghaladta a megtakarítást. Külön figyelemre méltó, hogy a megtakarítási ráta a régi kohéziós országokban az ottani lényegesen magasabb jövedelmi szint ellenére is több százalékponttal az uniós, illetve az euróövezeti szint alatt van. A válság jelentős kiigazítást hozott, a megtakarítási ráták közeledtek a beruházási rátákhoz, az országok többségében az előbbieket magasabbak lettek, mint az utóbbiak (3. táblázat).

3. táblázat A magánszektor bruttó megtakarítása és a bruttó beruházások a kohéziós országokban a GDP százalékában, 2002–2010

	2002–06		2007		2008		2009		2010	
	S	I	S	I	S	I	S	I	S	I
EU–27	19,7	19,8	19,4	21,2	19,6	21,1	21,1	19,0	21,3	18,6
Euróövezet	20,7	20,4	20,5	21,7	20,2	21,5	21,5	19,5	21,7	19,1
Régi kohéziós országok										
Írország	18,1	24,4	16,9	25,5	16,9	21,9	18,6	15,7	19,5	11,5
Görögország	13,6	22,4	13,1	24,0	12,2	22,1	16,0	19,1	12,8	16,6
Spanyolország	17,7	28,3	14,2	30,7	18,8	28,7	24,5	24,0	23,2	22,9
Portugália	16,8	23,5	13,3	22,2	11,9	22,5	16,2	20,6	16,1	19,8
Új kohéziós országok										
Bulgária	11,8	22,2	0,4	28,7	7,8	33,6	20,1	28,9	22,2	22,8
Csehország	20,7	26,3	20,2	27,0	22,8	26,8	21,5	24,8	21,3	24,4
Észtország	16,6	32,1	15,3	35,5	18,5	29,7	21,2	21,5	21,7	18,8
Lettország	16,6	28,1	11,8	34,1	17,5	29,7	34,0	21,6	25,7	19,5
Litvánia	13,2	22,4	12,6	28,1	12,8	25,3	19,8	17,2	22,2	16,3
Magyarország	18,8	22,6	15,4	21,8	16,8	21,7	19,4	20,7	21,8	18,0
Lengyelország	17,0	18,6	15,8	21,6	16,0	22,3	18,2	21,2	19,1	19,9
Románia	13,9	22,8	13,8	30,2	18,6	31,9	24,2	24,4	23,3	24,0
Szlovénia	23,1	24,9	22,7	27,8	21,3	28,8	21,7	23,4	22,7	21,6
Szlovákia	20,0	25,8	21,5	26,2	20,4	24,8	20,0	20,7	24,5	22,2

Megjegyzés: S = a magánszektor bruttó megtakarítási rátája, I = bruttó beruházási ráta.

Forrás: Eurostat, European Commission (2011a)

A válság előtt a megtakarításokat messze meghaladó beruházási tevékenységet a külföldi tőke beáramlása tette lehetővé. A kétezres években a mind a régi, mind az új kohéziós országokba áramló külföldi tőke GDP arányosan messze felülmúlta a más térségekbe áramlót (*Gill–Raiser* 2012, *Fabrizio* et al. 2009, *Gallego* et al. 2010).

Ez azzal járt együtt, hogy a válságot megelőző évtizedben a külkereskedelmi és a folyó fizetési mérlegek deficitesek voltak. Görögországban, Portugáliában, a balti államokban, Bulgáriában és Romániában a deficit mértéke 10 és 20 százalék között volt, a többi országban 10 százalék alatt.

4. táblázat A külkereskedelmi és a folyó fizetési mérleg egyensúlya a GDP százalékában, 2002–2010 között

	2002–2006 átlag		2007		2008		2009		2010	
	KM	FFM	KM	FFM	KM	FFM	KM	FFM	KM	FFM
EU-27	-0,9	-0,8	-1,2	-1	-1,8	-2	-0,7	-0,8	-1	-0,9
Euróövezet	1,0	0,3	0,5	0,1	-0,2	-1,5	0,4	-0,3	0,2	-0,4
Régi kohéziós országok										
Írország	20,5	-1,7	10,4	-5,3	13,2	-5,6	20,2	-2,9	23,4	0,5
Görögország	-14,5	-7,6	-18,6	-14,6	-18,9	-14,9	-13,3	-11,1	-12,4	-10,1
Spanyolország	-6,5	-5,7	-8,7	-10	-7,9	-9,6	-4	-5,2	-4,5	-4,6
Portugália	-10,8	-8,8	-11,3	-10,1	-13,4	-12,6	-10,6	-10,9	-10,5	-10
Új kohéziós országok										
Bulgária	-15,3	-8,7	-23,5	-25,2	-24,3	-23,1	-11,9	-8,9	-7,7	-1,3
Csehország	-0,5	-3,9	1,3	-4,3	0,7	-2,1	2,3	-2,4	1,4	-3,1
Észtország	-15,7	-11,7	-16,4	-15,9	-13	-9,7	-4	3,7	-1,8	3,6
Lettország	-19,8	-12,6	-24	-22,4	-17,8	-13,2	-7,1	8,6	-7,1	3
Litvánia	-10,8	-7,4	-14,9	-14,4	-12,9	-12,9	-3,2	4,4	-4,6	1,5
Magyarország	-3,1	-7,6	-0,7	-7,3	-1,1	-7,3	2,6	-0,2	3,3	1,1
Lengyelország	-2,4	-3,4	-4,4	-6,2	-5,8	-6,6	-1,7	-3,9	-2,5	-4,7
Románia	-8,8	-7,3	-14,3	-13,4	-13,6	-11,6	-5,8	-4,2	-4,8	-4
Szlovénia	-2,8	-1,3	-4,8	-4,8	-7,1	-6,9	-2	-1,3	-3,4	-0,8
Szlovákia	-4,8	-7,6	-1,2	-5,3	-1,2	-6,2	1,5	-2,6	0,2	-3,5

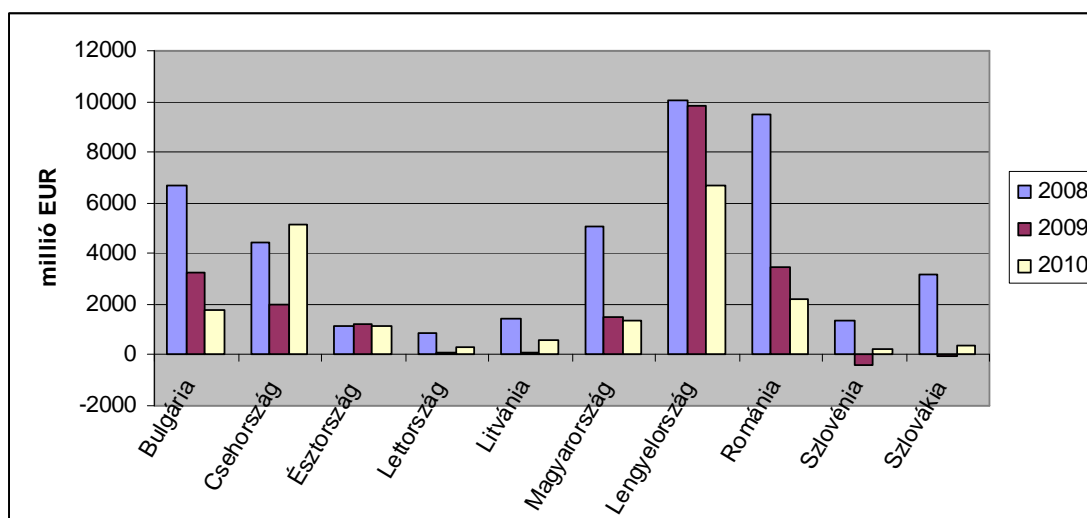
Megjegyzés: KM = külkereskedelmi mérleg, FFM = folyó fizetési mérleg.

Forrás: Eurostat, European Commission (2011a)

2008 szeptemberétől a válság mélyülésével a feltörekvő piacok iránti bizalom megrendült, az egyes országokban a különböző tőke elemeket (FDI, portfólió és egyéb befektetések) különböző módon érintve nettó tőke kivonás is történt, a tőzsdei árfolyamok estek, az állami értékpapírok hozamai és a CDS felárak megnöttek. A beszűkülő exportlehetőségek tovább mélyítették a válságot, s a fentebb bemutatott reál gazdasági visszaeséshez vezettek. (*Gardó–Martin*, 2010).² Csehország és Észtország kivételével a felzárkózás szempontjából különösen fontos FDI beáramlás 2010-re sem közelítette meg a válság előtti szintet (2. ábra). A régi kohéziós országokban az FDI beáramlása szintén visszaesett, Írországból 2008 volt a mélypont, amikor kifejezett veszteséget szenvedett el (3. ábra).

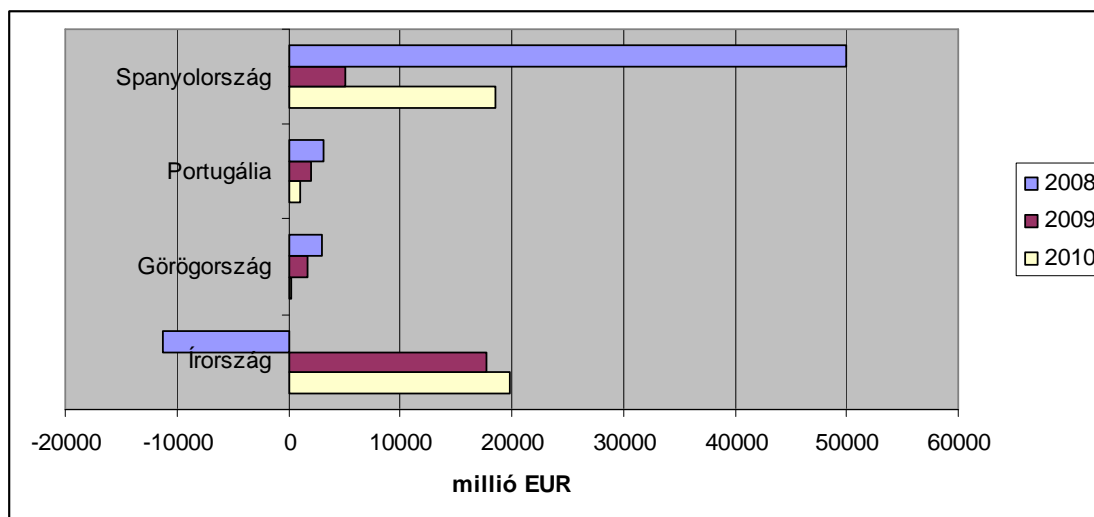
² *Gardó–Martin* (2010) részletesen bemutatják, hogy a válság a különböző pénzügyi közvetítő csatornákon keresztül hogyan terjed át a reál gazdaságra.

2. ábra A működő tőke beáramlása az új kohéziós tagállamokba a válság idején



Forrás: Eurostat

3. ábra A működő tőke beáramlása a régi kohéziós tagállamokba a válság idején

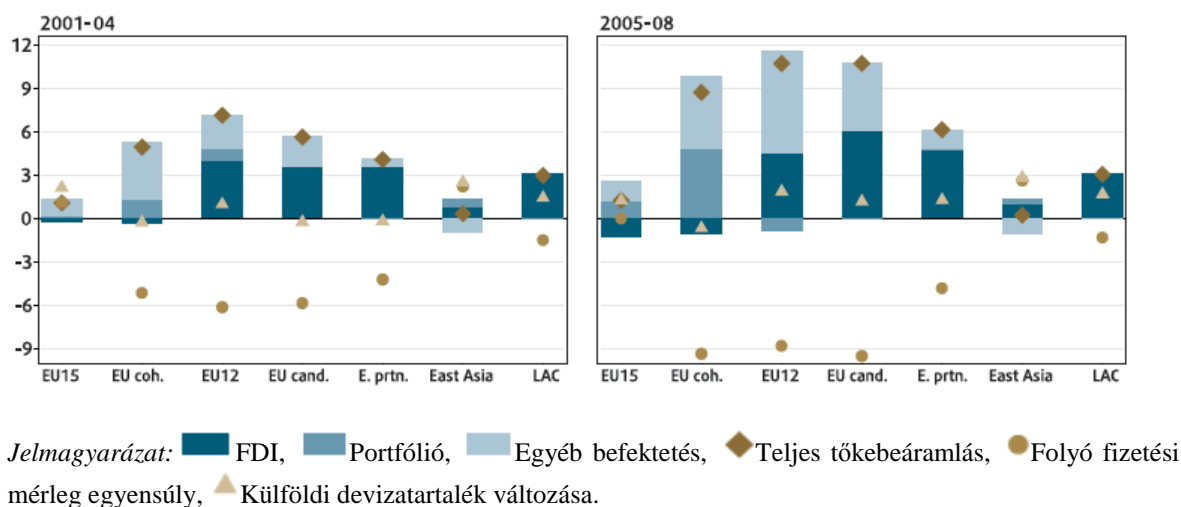


Forrás: Eurostat

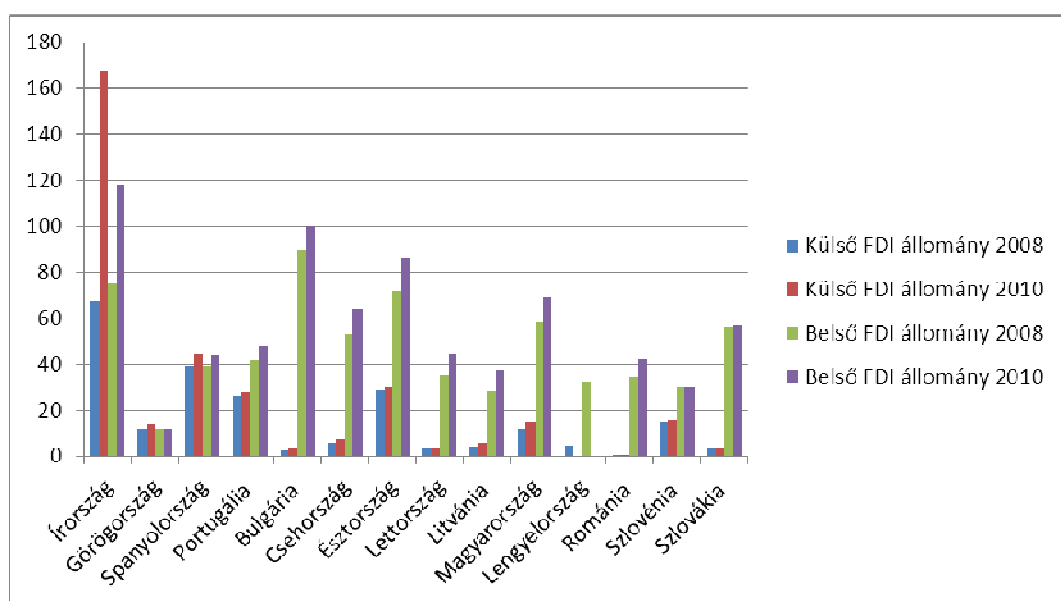
Azonban a külföldi tőke összetétele eltér az új kohéziós országokhoz képest. Egyrészt a mediterrán országokban a portfólió és egyéb beruházás volt a külföldi tőke beáramlásának a fő formája (4. ábra).

Másrészt a régi kohéziós országokban a belső és külső FDI állomány nagyságrendje hasonló, míg az új tagállamokban a belső FDI állomány többszöröse a külsőnek (az egyes tagállamokban ennek nagyságrendje a 2-szeres (Szlovénia) és 46-szoros (Románia) különbség között szóródott 2008-ban) (5. ábra).

4. ábra A külföldi tőke összetétele, a folyófizetési mérleg egyensúlya, a valutatartalékok változása a világ gazdasági régiókban, 2001–04 és 2005–08 átlagában



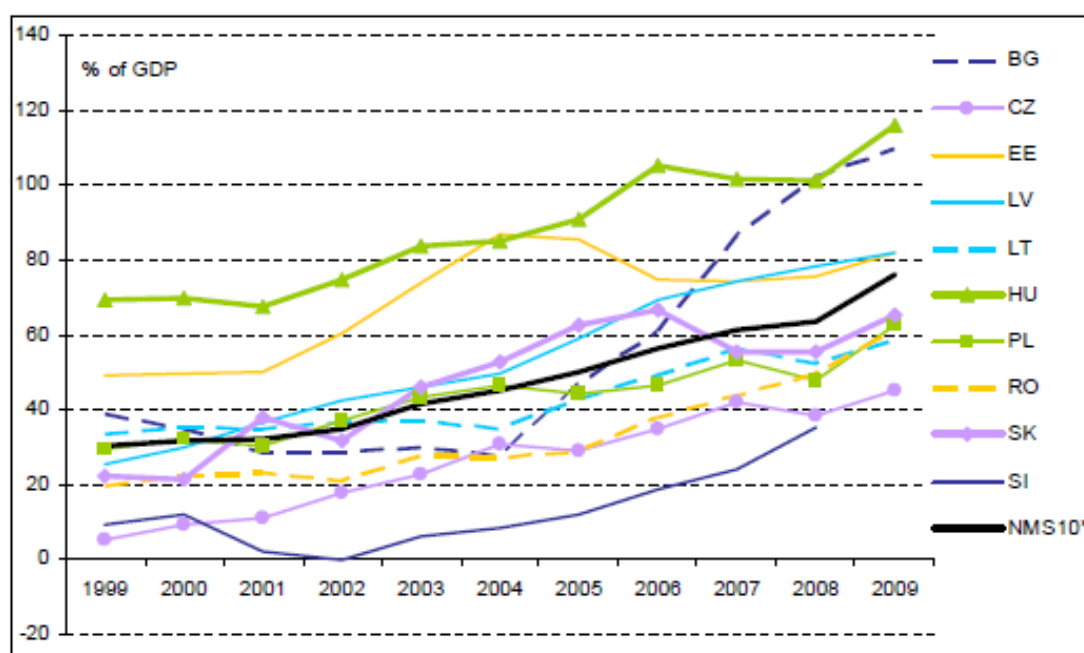
5. ábra A külső és a belső FDI állomány nagysága a kohéziós országokban, a GDP százalékában, 2008-ban és 2010-ben



Forrás: Eurostat

A külföldi tőke eltérő összetétele a bankszektorban is megfigyelhető. Az új kohéziós államokban a banki eszközök mintegy 60–90 százalékban külföldi kézben vannak, a régiókban ez az arány 10–50 százalék között mozog (European Central Bank 2010, 20. o.). Ezen különbség ellenére a külső sebezhetőség a pénzügyi integráció folytán mindkét csoportban kritikus mértéket ért el. A mediterrán országokban a nettó külföldi kötelezettségek állománya a GDP 80–100 százaléka között voltak a válság kezdetekor (European Commission 2010b, 15. o.), az új tagállamok átlaga meghaladta a 60 százalékot, ezen belül Bulgária és Magyarország a 100 százalékot (Jevčák et al. 2010, 6. o.) (6. ábra).

6. ábra A nettó külföldi kötelezettségek állományának alakulása 1999-től 2009-ig



Jelmagyarázat: *Súlyozatlan átlag; Szlovénia esetében a legutolsó adat 2008-as volt.

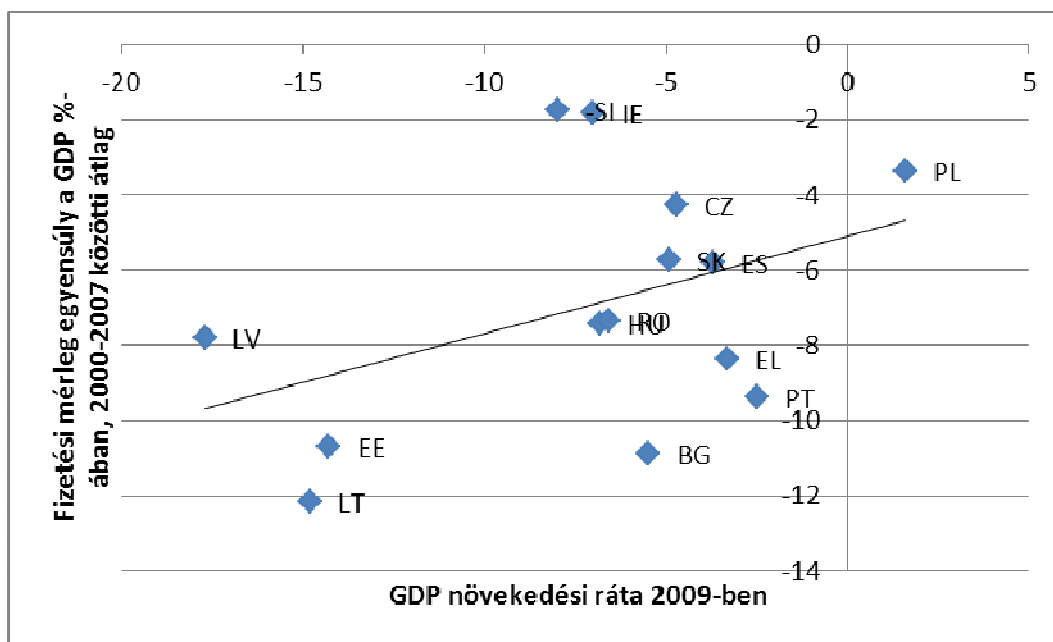
Forrás: Jevčák et al. (2010, 6. o.)

A beáramló tőke összetételére, az egyensúlytalanság felhalmozódására az eruóvezeten kívüli országokban hatással volt az a valutaárfolyam rendszer, amit az adott országban választottak. Ahol fix árfolyam rendszer működött (a balti országokban és Bulgáriában), a tőkebevonás kedvezőbb módja volt FDI helyett külföldi valutában hitelt felvenni, ami a hazai infláció mellett a hitelfelvevők számára negatív reálkamatot jelentett. Ez a helyzet a külföldi tulajdonú bankok számára sem jelentett problémát, mert nem a helyi pénzpiacokon kellett a hitelek forrását előteremteniük (Becker et al. 2010). Más gazdasági tényezők mellett a valutaárfolyam rendszer is hozzájárult ahhoz, hogy a balti államokba, a dél-keleti (illetve a nyugat-balkáni) országokba a külföldi tőke nagyobb hányada áramlott a pénzügyi és az ingatlan szektorba, mint az öt kelet-közép-európai országba, amelyeknek lebegő árfolyamrendszerük volt/van, és ahova a gyáripari FDI zöme érkezett. A balti államok a válság alatt is fenntartották a rögzített árfolyamot, a leértékelés lehetőségét ezzel elvetve az árak és bérek csökkentésével kellett reagálniuk.

Összességében tehát azt mondhatjuk, hogy a régi és az új kohéziós országok egyaránt a külföldi tőke bevonására építették a gazdasági felzárkózásukat, ami a pénzügyi világválság idején különösen sebezhetővé tette őket. A válság mélységében, annak elhúzódásában viszont vannak különbségek közöttük, ami azzal függ össze, hogy milyen súlyos egyensúlytalanságok terhelték a gazdaságokat a válság kitörése előtt (7. ábra).

A válságot ennek megfelelően mindeddig Lengyelország, Szlovákia és Csehország vészelték át legjobban. A három balti államban, Bulgáriában és Romániában a válság előtt a növekedést főként a hazai kereslet vezérelte, a nettó export hozzájárulása a növekedéshez kifejezetten a negatív tartományba esett, míg a közép-európai országokban a növekedés összetétele kiegyensúlyozottabb volt (European Commission 2009a). A balti országokban az egyensúlytalanságok fontos területe volt a túlfűtött ingatlanpiac, ami a válság alatt omlott össze (European Commission 2010a). Szlovéniában nem alakult ki ingatlanpiaci buborék, de az egész gazdaság túlfűtött állapotban volt a válság kirobbanásakor (Tajnikar et al. 2010).

7. ábra A GDP növekedési rátájának visszaesése 2009-ben és fizetési mérleg egyensúlya a GDP százalékában, 2000–2007 közötti átlag



Megjegyzés: A mediterrán országokban lassabban kitörő, elhúzódó válsága miatt a 2000–2007 közötti GDP arányos fizetési mérleg deficitje és a 2009-es gazdasági visszaesés közötti összefüggést jelző korrelációs együttható az új tagállamokra nézve magasabb (0,576), mint az összes kohéziós államé (0,411), amit az ábra mutat. Az egyensúlytalanságok jelensége komplexebb, a fizetési mérleg deficit ennek csak egy, de fontos jelzőszáma, ezt illusztrálja az ábra.

Forrás: Eurostat alapján saját számítás

A régi kohéziós országok közül Írország és Spanyolország fegyelmezett fiskális politikát folytatott a válság előtt, viszont mindkettőben ingatlanpiaci buborék alakult ki, aminek a kidurranása válságot okozott a bankrendszerben. Írország számára ez különösen tragikus volt, mert a bankszektor a GDP-hez képest Európában a legnagyobb (*OECD* 2009b, *Udvari* 2012). 2010-ben a bankkonszolidáció miatt az éves költségvetési deficit a GDP 31,3 százalékát tette ki. Az államadósság, ami 2007-ben még a 25 százalékot sem érte el, 2010-re 92,5 százalék lett (*Eurostat*). Görögország és Portugália esetében a külső egyensúlytalanságok mellett a fiskális politikában is fegyelmezetlenséget lehetett tapasztalni az euró bevezetése után, ikerdeficit alakult ki, Portugáliában a kétezres évek eleje óta leállt a konvergencia. (*Kószó–Udvari* 2012, *Mitsopoulos–Pelagidis* 2011, *OECD* 2009a, *OECD* 2010a, *OECD* 2010b, *Royo* 2010). A következőkben a versenyképesség romlásának, az egyensúlytalanságok kifejlődésének a folyamatát vizsgáljuk meg.

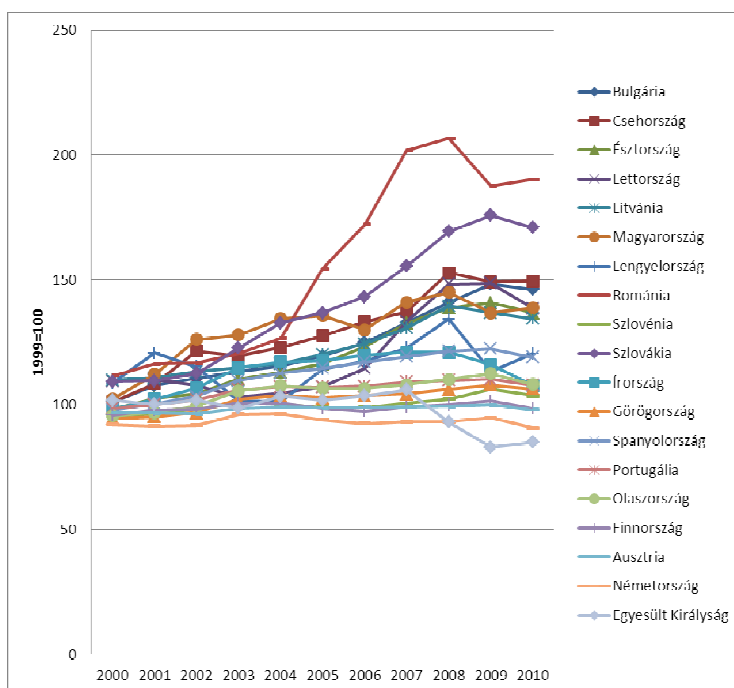
3. Egyensúlytalanságok az Európai Unió gazdaságában

A válság elmélyülése olyan strukturális és versenyképességi problémákat is kiélezett, illetve megvilágított, amelyek a válság előtt is léteztek, de az USA-ból érkező pénzügyi válság előtt még nem váltak fenntarthatatlanná. Nemcsak az uniós elemzésekben, hanem az európai gazdaságpolitikai diskurzusokban is visszatérő téma lett, hogy az euró bevezetése és így a valutaleértékelés lehetetlensége mellett a reálárfolyamok eltérően alakultak az egyes euróövezeti országokban. A mediterrán országok árainak reálfelértékelődése a versenyképességük romlásához vezetett mindenekelőtt Németországgal szemben (*European*

Commission 2010b).³ A kép némileg eltérő, ha az egész GDP-re vonatkoztatott árak alapján deflált reál effektív árfolyamot, illetve ha egy, a versenyképesség szempontjából fontos költségmutatót, az egységnyi munkaköltséget használjuk deflátorként. Az alábbi két ábrán (8. és 9. ábra) ezzel a két deflátorral számolt reálárfolyamot jelenítjük meg. Az összehasonlítás végett az eddig vizsgált országok mellé bevontuk a szintén problematikus mediterrán országot, Olaszországot, a fő kereskedelmi partner Németországot, a nem euróövezeti nagy gazdaságot, az Egyesült Királyságot, valamint a kisebb posztoszocialista országokkal jobban összevethető Ausztriát és Finnországot. Az mindkét ábrából látszik, hogy más tényezőktől függően (feltehetően a reálbérek és a termelékenység induló szintjétől függően) a viszonylagos felértékelődés sem tett versenyképtelenné olyan országokat, mint Csehország, Szlovákia. A kohéziós országok közül a legkisebb felértékelődés Lengyelországban és Szlovéniában történt. Ugyanakkor a német, az osztrák (és még főként az ábrán nem szereplő svéd) gazdasággal szemben a többi kohéziós ország – amint fentebb láttuk – a folyó fizetési mérlegben is megmutatkozó versenyképességi veszteséget szenvedett el.

A válság során az országok többségében kiigazítás ment vége, de a 8. és a 9. ábra összevetéséből az is látható, hogy a munkaköltségekkel deflált reálárfolyam leértékelődése erőteljesebb, mint az árak alapján. Írországban, a balti államokban, Magyarországon, Romániában, az Egyesült Királyságban a bérköltséggel deflált árfolyam kiigazítása különösen drasztikus volt.⁴

8. ábra A reál effektív árfolyam alakulása az EU egyes tagállamaiban 2000–2010 között, relatív árindikátor alapján, deflátorként a GDP-t használva, a 36 ipari államhoz viszonyítva

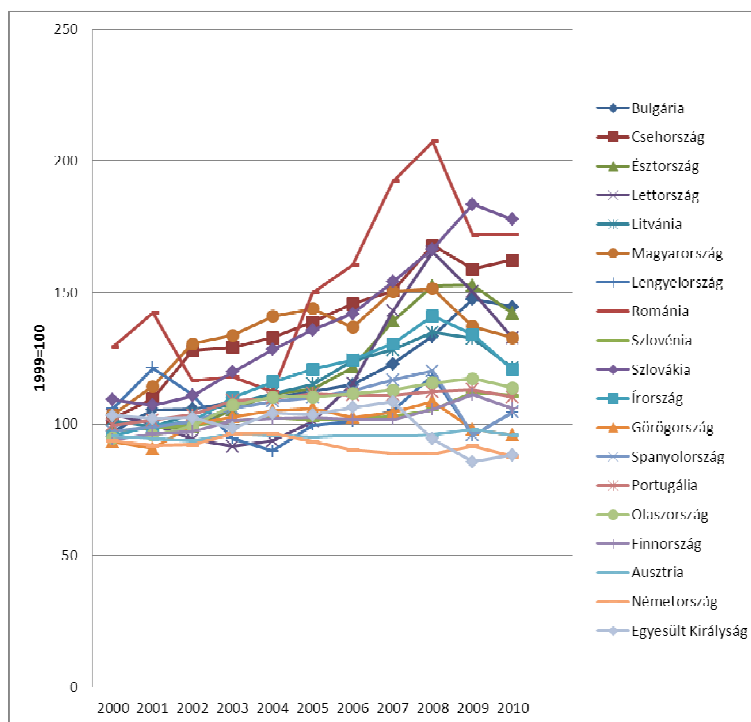


Forrás: European Commission (2011d)

³ A Bizottság már a kétezres évek elejétől publikálja a nominális effektív árfolyamot, amelyből különböző deflátorokat alkalmazva kapják meg a reál effektív árfolyamokat, amit relatív ár- és költségindikátornak is neveznek. Deflátorként használják a fogyasztói árindeket, a GDP-t, az exportárakat, az egységnyi munkaköltséget az egész gazdaságra és a gyáriparra vetítve. Az a kereskedelmi partneri kör, amelyhez képest vizsgálják a relatív árak és költségek alakulását lehet 36 ipari állam, egy 41 országból álló csoport, az EU-27, az euróövezet. A versenyképességre vonatkozóan a legátfogóbb képet a GDP-vel deflált relatív árindikátor adja. Az egységnyi munkaköltséget használva a termelési költségek versenyképessége mérhető.

⁴ Az összes uniós országra vonatkozóan az egységnyi munkaköltséggel deflált reálárfolyamot táblázatba foglalva a függelékben közöljük.

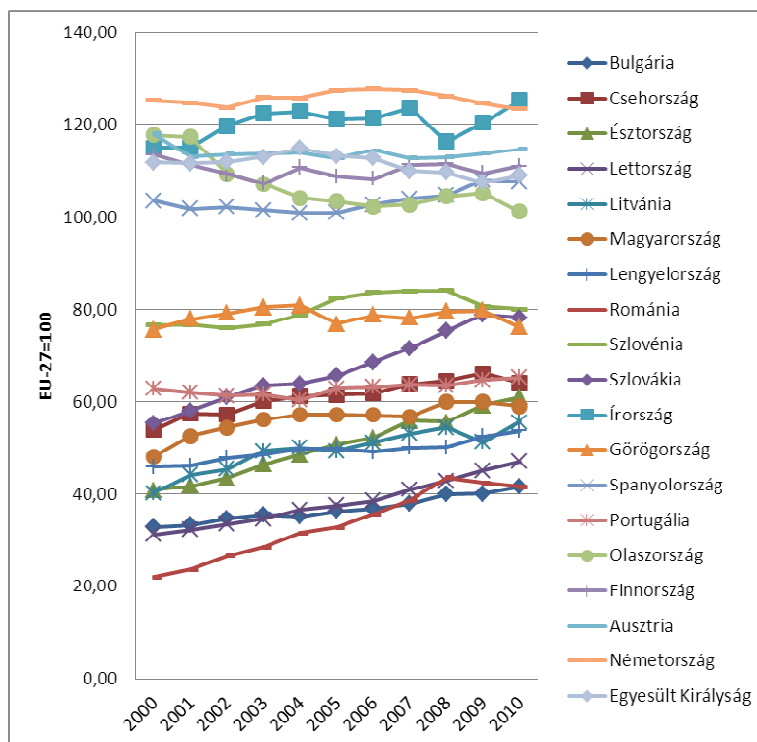
9. ábra A reál effektív árfolyam alakulása az EU egyes tagállamaiban 2000–2010 között, deflátorként az egységnyi, az egész gazdaságra vonatkozó nominális munkaköltséget használva, a 36 ipari államhoz viszonyítva



Forrás: AMECO

A versenyképességi problémákat erőteljesen megmutatja, ha kifejezetten a termelékenységet vizsgáljuk. Jól látható, hogy Írország és Spanyolország kivételével ma is van egy szakadék az előbbieken referenciaként választott nem kohéziós és a kohéziós országok között. A kohéziós országok közül Görögország és Portugália a kétezres években alig vagy egyáltalán nem közeledett az uniós átlaghoz, a kelet-közép-európaiak viszont jelentős mértékben, különösen a baltiak, Szlovákia és Románia mutatott fel óriási fejlődést (10. ábra).

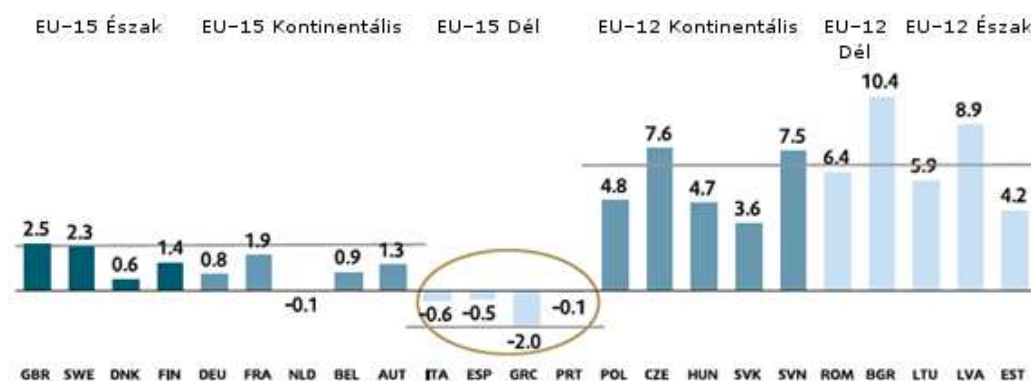
10. ábra Az egy órai munkára jutó GDP folyó áron, vásárlóerő paritáson, az EU egyes tagállamaiban, EU-27 = 100



Forrás: AMECO

A régi és új kohéziós országok kontrasztja még erősebb, ha a termelékenységet nem az EU átlaghoz viszonyítjuk, hanem a termelékenység éves növekedését hasonlítjuk össze. 2002 és 2008 között a mediterrán országok voltak (Olaszország is!) az EU egyetlen olyan országcsoportja, ahol a termelékenység csökkent. A 11. ábra akkor is tanulságos, ha egy sajtóhibát korrigálnunk kell, a szlovák és szlovén adatot nyilvánvalóan felcserélték.

11. ábra Az átlagos termelékenység éves növekedése az EU 23 tagállamában, 2002–2008



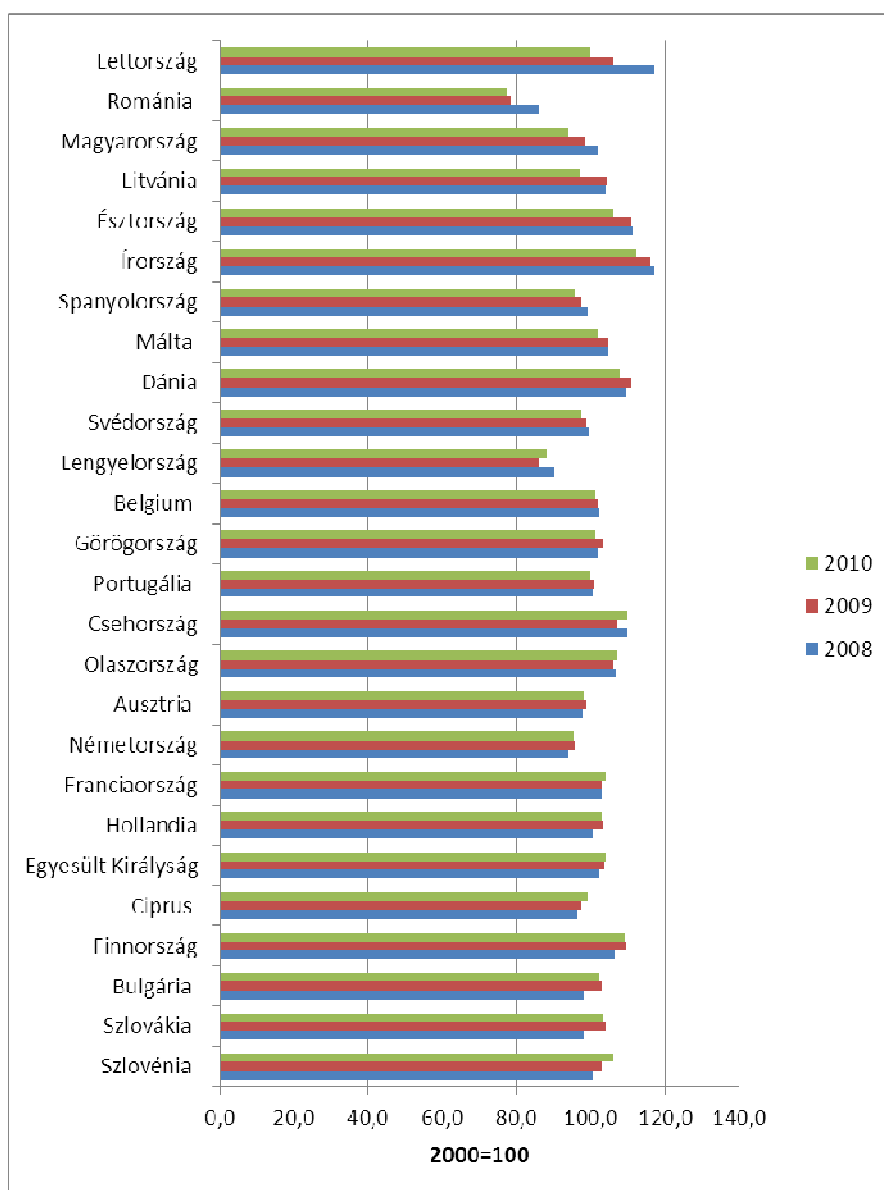
Megjegyzés: Belgium adata a 2003–2008-as időszakot, Görögorszáé a 2003–2007-es, az Egyesült Királyság, Franciaország, a Csehország, Lettország és Románia adata a 2002–2007-es időszakot fedi le.

Forrás: Gill–Raiser (2012, 202. o.)

A válságra adott reakció gyorsasága viszont nem a reálgazdasági versenyképességi problémák mélységétől függött. A 12. ábrán aszerint állítottuk sorba az uniós tagállamokat, hogy 2008-hoz viszonyítva hol történt a legnagyobb költségcsökkentés az egységnyi reál munkaköltségben. Azok az országok állnak az élen, amelyek már a krízis elején nemzetközi

segítségre szorultak, viszont ebben az időszakban Görögország és Portugália még a középmezőnyben foglalt helyet.

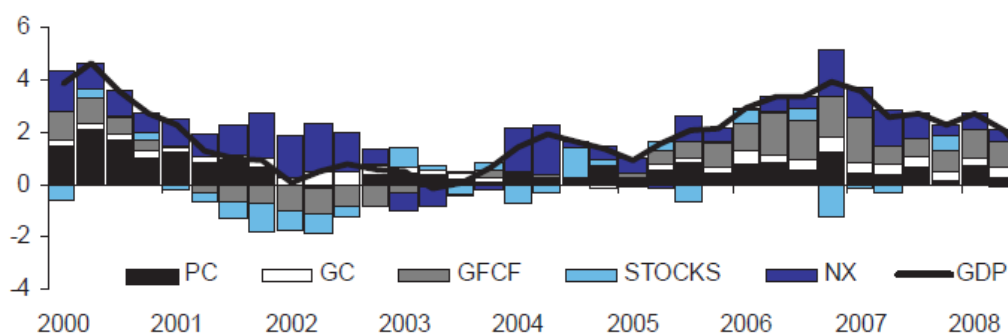
12. ábra Az egységnyi reál munkaköltség az EU 27 tagállamában 2008–2010 között 35 ipari országhoz viszonyítva, 2000=100



Forrás: AMECO alapján saját szerkesztés

A versenyképességgel, a folyófizetési mérleg deficitjével kapcsolatok problémákat azonban nem lehet csak a termelési költségek összehasonlításával vagy az állam túlköltekezésével megragadni. A kohéziós országok túlnyomó többségében nem egyszerűen az okozott gondot, hogy a növekedés forrása a belső kereslet és nem a nettó export volt, hiszen felzárkózó gazdaságoknál az európai modellben ez bizonyos mértékig szükségszerű volt. A fizetési mérleg többletű és a deficitese országok (azaz gyakorlatilag a nem kohéziós és a kohéziós országok) összehasonlításából jól látható, hogy előbbiekben a növekedésben a 2002-es gazdasági visszaesés után a fogyasztásnak kisebb, míg a beruházásoknak és a nettó exportnak nagyobb a szerepe, az utóbbiakban viszont a válság előtti szűk évtizedben a növekedés fő forrása a fogyasztás és lényegesen kisebb mértékben a beruházás (13. és 14. ábra).

13. ábra A növekedés összetétele a folyó fizetési mérleg többlettel rendelkező EU tagállamokban, 2000–2008. Az egyes tényezők százalékpontos hozzájárulása a GDP éves növekedéséhez

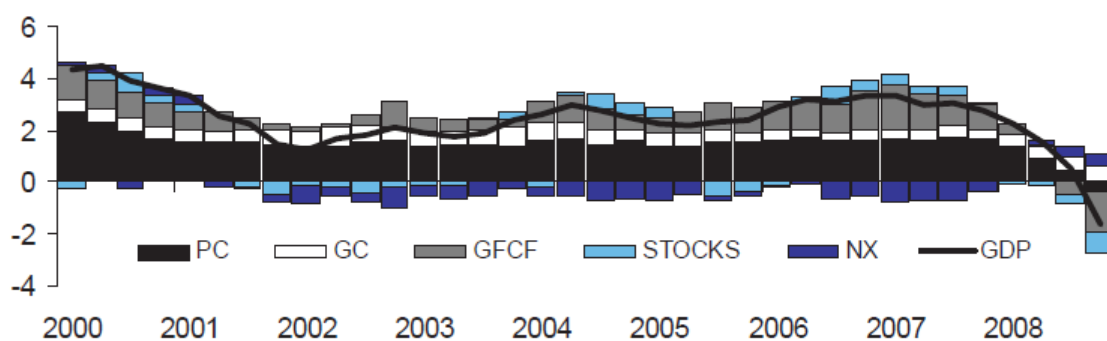


Jelmagyarázat: PC=magánfogyasztás, GC=kormányzati fogyasztás, GFCF=bruttó állóeszköz-felhalmozás, STOCKS=készletek, NX=nettó export.

Megjegyzés: azoknak az EU tagállamoknak a súlyozott átlaga, amelyek kumulált folyó fizetési mérleg pozíciója meghaladta az euróövezetét az 1999–2008-as időszakban.

Forrás: European Commission (2009c, 30. o.)

14. ábra A növekedés összetétele a folyó fizetési mérleg deficittel rendelkező EU tagállamokban, 2000–2008. Az egyes tényezők százalékpontos hozzájárulása a GDP éves növekedéséhez



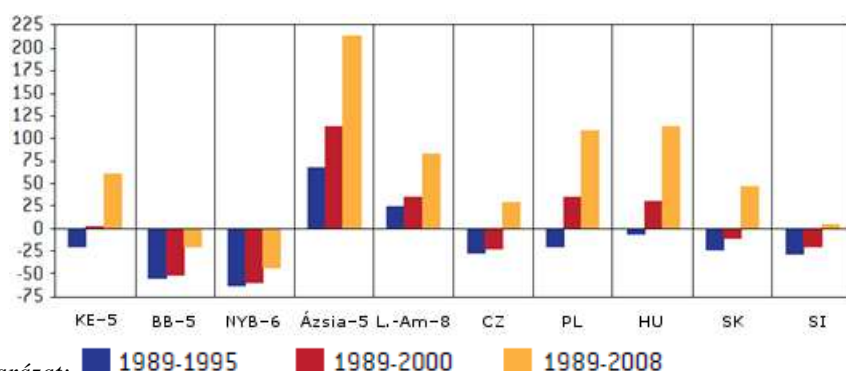
Jelmagyarázat: PC=magánfogyasztás, GC=kormányzati fogyasztás, GFCF=bruttó állóeszköz-felhalmozás, STOCKS=készletek, NX=nettó export.

Megjegyzés: azoknak az EU tagállamoknak a súlyozott átlaga, amelyek kumulált folyó fizetési mérleg pozíciója meghaladta az euróövezetét az 1999–2008-as időszakban.

Forrás: European Commission (2009c 30. o.)

A posztoszocialista országok esetében a gazdasági átmenet, a struktúraváltás szükséges része volt a régi, korszerűtlen ipari kapacitások leépülése. Azonban az öt közép-európai országgal ellentétben a három balti államban, Romániában és Bulgáriában 1989-hez képest a kumulált veszteséget 2008-ig sem tudták kiheverni, noha ez a kumulált veszteség 2000 után csökkenésnek indult. A nyugat-balkáni országok e tekintetben még rosszabb helyzetben vannak. Az európai felzárkózási pályával ellentétben különösen a feltörekvő ázsiai, de a latin-amerikai országokban is az ipari termelés dinamikusán nőtt ugyanebben az időszakban (15. ábra).

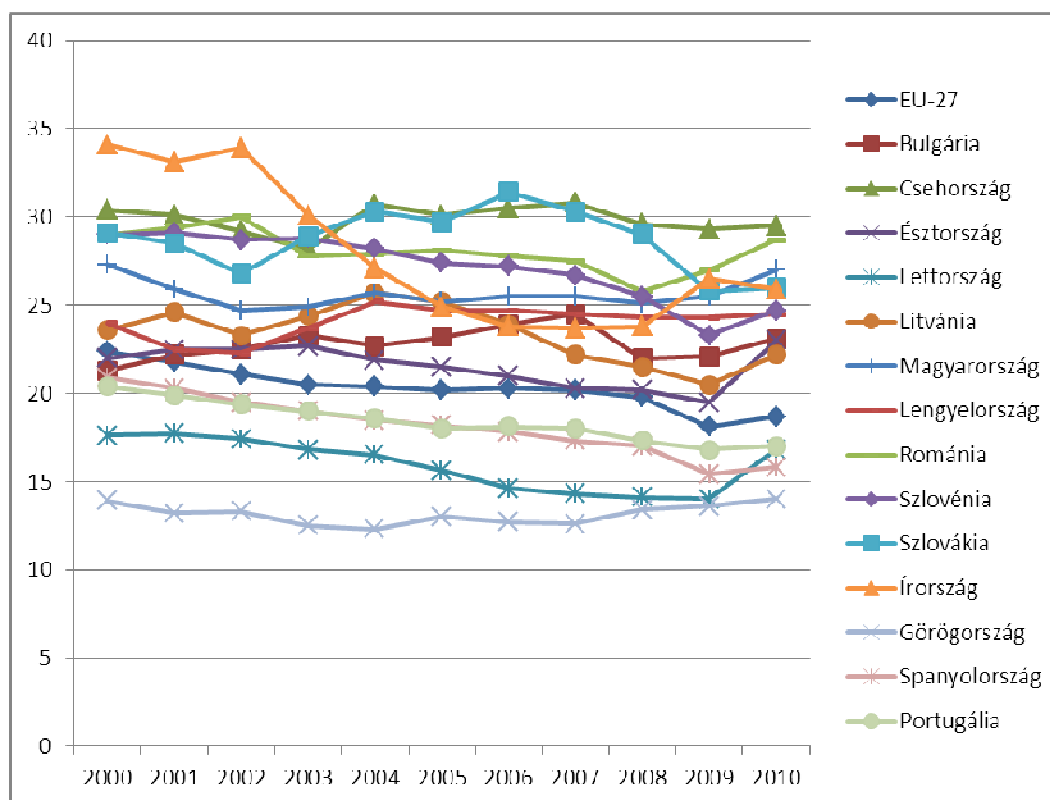
15. ábra Ipari termelés kumulált változása 1989–2008 között a feltörekvő gazdaságokban 1989-hoz képest, százalékban



Megjegyzés: KE-5: közép-európai EU tagállamok: Csehország, Lengyelország, Magyarország, Szlovákia, Szlovénia;
 BB-5: balti és balkáni EU tagállamok: Észtország, Lettország, Litvánia, Bulgária, Románia;
 NYB-6: nyugat-balkáni EU csatlakozó, tagjelölt és potenciális tagjelölt országok: Albánia, Bosznia-Hercegovina, Horvátország, Volt Jugoszláv Köztársaság Macedónia, Montenegró, Szerbia;
 Ázsia-5: Fülöp-szigetek, Indonézia, Korea, Malajzia, Thaiföld;
 L.-Am-8: Argentína, Brazília, Chile, Kolumbia, Ecuador, Mexikó, Peru, Uruguay.
Forrás: Becker et al. (2010, 28. o.)

A kétezres években Lettország kivételével a posztoszocialista tagállamok mindegyikében az ipari termelés bruttó hozzáadott értéke az összes ágazat átlagában az EU-27 átlaga felett volt. Ezzel szemben a három mediterrán kohéziós országban jóval az uniós átlag alatt. Különösen Görögországban alacsony az iparosodottság szintje (16. ábra).

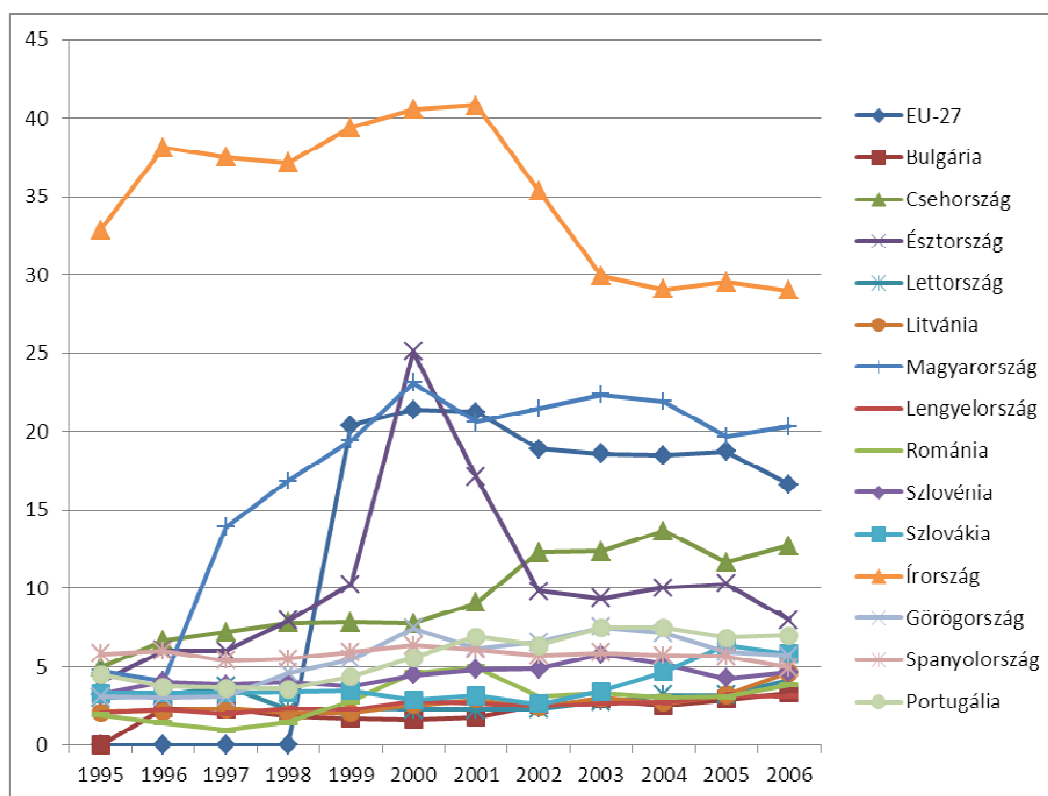
16. ábra Az ipar termelés bruttó hozzáadott értéke a kohéziós országokban az összes ágazat százalékában, az energiatermelést is beleszámítva



Forrás: Eurostat

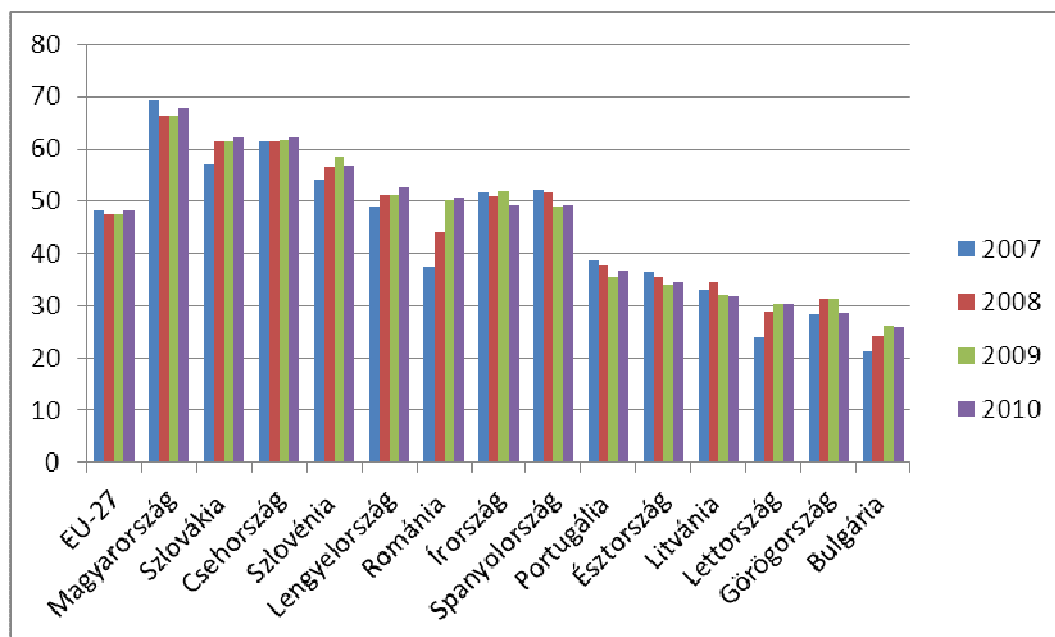
Az ipar részesedése – különösen, hogy az energiatermelést is magában foglalják az adatok – önmagában még keveset mond a gazdaság versenyképességéről. Ezért érdemes azt is megvizsgálni, hogy a kohéziós országok milyen technikai színvonalú termékeket exportálnak. Az Eurostatból elérhető adatgyűjtést követve, 2006-ig a csúcstechnológiai termékek arányát néztük meg a teljes exportban, 2007 és 2010 között a csúcstechnológiai és közepes technológiai szintű termékek arányát. A csúcstechnológiai termékeket nézve Írország és Magyarország ugrik ki a mezőnyből, és az összes mediterrán ország teljesítménye nagyon gyenge (17. ábra). A közepes technológiai szintű termékeket is figyelembe véve Spanyolország már sokkal jobb teljesítményt mutat, de a 2010-es adatok alapján felállítva a rangsort, az öt közép-európai ország vezeti a mezőnyt (18. ábra). Összességében egyértelmű, hogy az FDI formájában a rendszerváltozás után a térségbe érkező tőke sokkal jelentősebb technikai fejlesztést hajtott végre, mint az uniós, illetve az EMU tagsággal a mediterrán országokba áramló külföldi tőke.

17. ábra A csúcstechnológiai termékek aránya a kohéziós országokban a teljes export százalékában, 1995–2006



Forrás: Eurostat

18. ábra A csúcs- és közepes technológiai szintű termékek aránya a kohéziós országokban a teljes export százalékában, 2007–2010



Forrás: European Commission (2011c, 2012), UNU-MERIT (2009, 2010) alapján saját szerkesztés

Elvileg a szolgáltatások ellensúlyozhatták volna az ipari fejlődés alacsonyabb szintjét, azonban az adatok azt mutatják, hogy a kohéziós országokban a külkereskedelmi (tradable) szektor eredményességét az ipari szektor fejlődése határozta meg. Azok az országok, amelyeket leginkább kiegyensúlyozott gazdasági helyzetben ért a válság (Csehország, Lengyelország, Szlovákia) a legkevésbé érték el többletet a szolgáltatások nemzetközi kereskedelmében (19. ábra).

5. táblázat A szolgáltatások nemzetközi kereskedelmének mérlege a kohéziós országokban, a GDP százalékában, 2002–2010 között

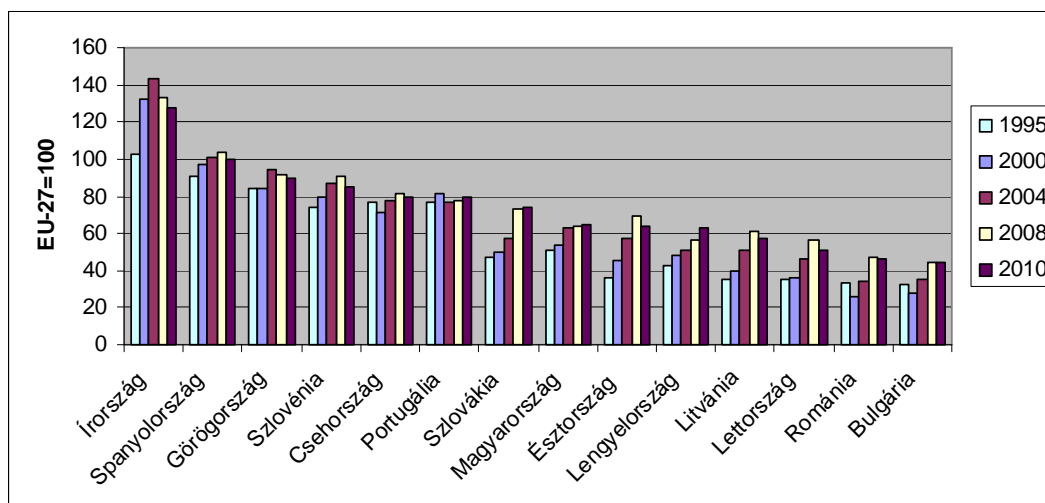
	2002–06 átlaga	2007	2008	2009	2010
EU-27	n.a.	0,7	0,6	0,5	0,7
Bulgária	3,2	3,8	3,7	3,7	5,6
Csehország	0,9	1,6	1,9	2	2
Észtország	8,0	6,5	7,6	9,8	9,2
Lettország	4,5	3,5	4	6	6,1
Litvánia	3,7	1,6	1,2	1,9	3,5
Magyarország	0,9	1,3	1,4	2,2	3
Lengyelország	0,2	1,1	1	1,1	0,7
Románia	–0,1	0,3	0,5	–0,2	–0,4
Szlovénia	2,7	3	3,8	3,3	3,7
Szlovákia	1,1	0,7	–0,8	–1,6	–1,1
Írország	–6,9	–0,6	–4,3	–5	–4,5
Görögország	7,4	7,4	7,4	5,5	5,8
Spanyolország	2,7	2,2	2,4	2,4	2,6
Portugália	2,6	3,9	3,8	3,6	3,9

Forrás: Eurostat

4. A válság eddigi hatásai a GDP-ben és a fogyasztásban mért felzárkózásra, valamint a társadalmi kohézióra

A válság előtti másfél évtized látványos eredményei után a válság egyértelműen megtorpanást hozott a GDP-ben mért felzárkózásban (az összehasonlításban a kelet- és közép-európai transzformációs visszaesés vége, 1995 a kiinduló adat). A 14 tagállam közül 2008 és 2010 között csak Portugália, Szlovákia, Magyarország, Lengyelország és Bulgária relatív helyzetében nem történt romlás (19. ábra).

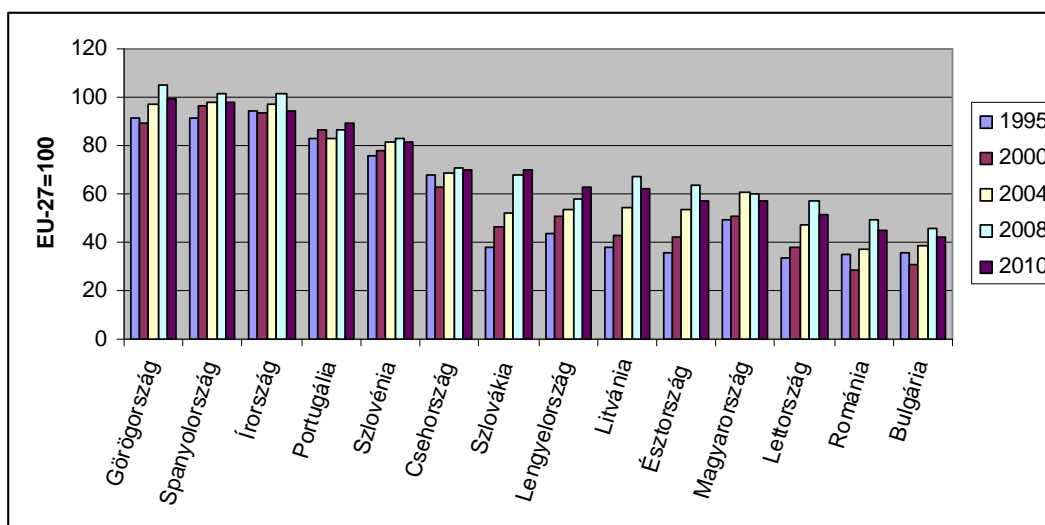
19. ábra Az egy főre jutó GDP alakulása vásárlóerő-paritáson a kohéziós országokban az EU-27 átlagához viszonyítva



Forrás: Eurostat

A háztartások helyzetét sokkal jobban mutatja a tényleges végső fogyasztás alakulása az EU-27 átlagához képest, ami magában foglalja mind a magán fogyasztást, mind az állami fogyasztás egyénekhez jutó részét. Ebben már a fenti öt tagállamból Magyarország és Bulgária is kiesik (20. ábra).

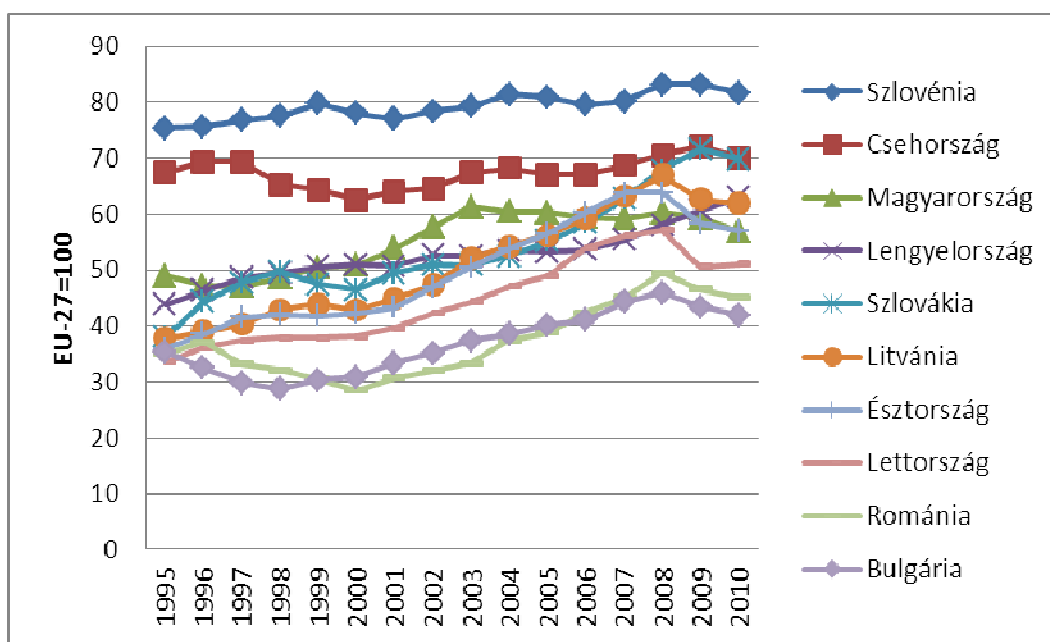
20. ábra Az egy főre jutó tényleges végső fogyasztás vásárlóerő-paritáson a kohéziós országokban az EU-27 átlagához viszonyítva



Forrás: AMECO adatbázis alapján saját számítás

A tényleges fogyasztás és a GDP EU-átlaghoz viszonyított alakulásának összevetése árnyalja a kohéziós országok helyzetéről, felzárkózásban elért eredményeiről alkotott képünket. Írország esetében a GDP relatív nagysága az 1990-es évek közepén még 9 százalékponttal volt magasabb fogyasztásnál, a kétezres években már 30–40 százalékpont(!) között mozgott a különbség. Görögország fogyasztása viszont rendre 7–9 százalékponttal haladja meg a GDP termelésben elfoglalt pozícióját, sőt 2010-es adatok alapján az EU-átlaghoz viszonyított fogyasztásban a 14 kohéziós tagállam élén állt. A másik ilyen notórius relatív túlfogyasztó Portugália, Görögországhoz hasonló nagyságrendben, Litvánia úgy szintén, de szerényebb mértékben. Spanyolország, Lengyelország, Lettország, Románia, Bulgária esetében a fogyasztás és GDP megközelítőleg együtt mozog. Szlovénia, Szlovákia, Magyarország, Észtország az uniós csatlakozás óta 5 százalékpont körüli értékben mutat jobb GDP pozíciót. Csehország kedvező induló helyzete miatt nem veszítette el a második helyét az új tagállamok között, de 1995-ben az EU-átlag 68 százaléka volt az egy főre jutó végső fogyasztás, és 2010-ben is csak 70 százalék. Magyarország a GDP-ben 1995-höz képest a harmadik helyről 2010-ben a negyedikre (14 százalékpontos felzárkózás), fogyasztásban viszont a hetedikre csúszott az új tagállamok között (8 százalékpontos felzárkózás az EU-átlaghoz) (21. ábra).

21. ábra Az egy főre jutó tényleges végső fogyasztás az új kohéziós tagállamokban az EU-27 átlagához viszonyítva 1995–2010



Forrás: AMECO adatbázis alapján saját számítás

A legnagyobb nyertes Szlovákia, amely mind a GDP-ben, mind a fogyasztásban 27, illetve 32 százalékpontot javított a helyzetén 1995 és 2010 között. A balti országoknak a válság ellenére sikerült 2010-ben 20 százalékpont körüli felzárkózási eredményt megőrizni a fogyasztásban is (6. táblázat).

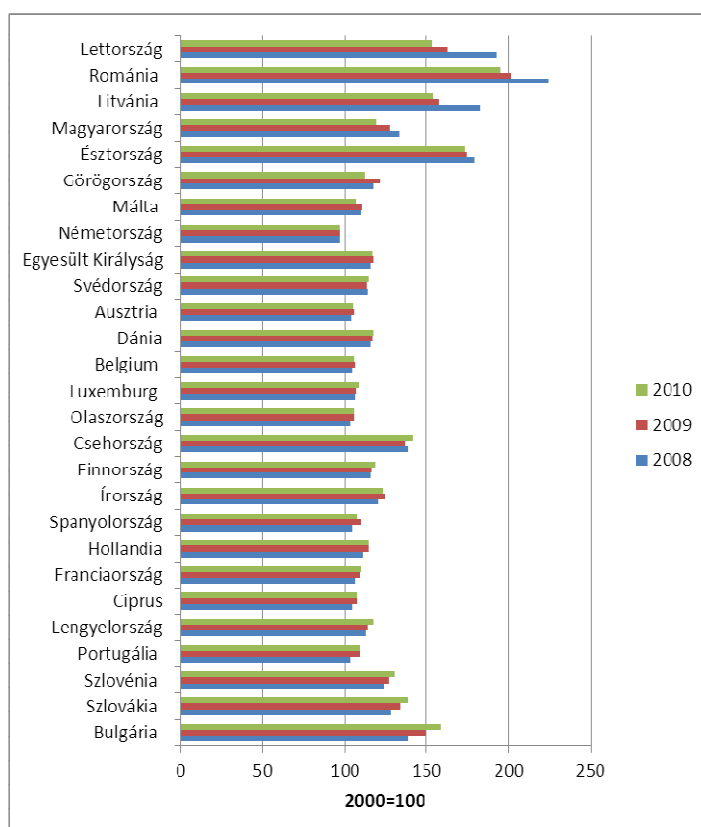
6. táblázat Felzárkózás az egyéni végső fogyasztásban és az egy főre jutó GDP-ben az EU-27 átlagához az 1995-ös szinthez viszonyítva, százalékpontban

	Egyéni végső fogyasztás		Egy főre jutó GDP	
	2008	2010	2008	2010
Szlovákia	30	32	26	27
Litvánia	29	24	26	22
Észtország	28	21	33	28
Lengyelország	14	19	13	20
Lettország	24	18	21	16
Románia	14	10	14	13
Görögország	14	8	8	6
Magyarország	11	8	13	14
Bulgária	11	7	12	12
Spanyolország	10	6	13	9
Portugália	4	6	1	3
Szlovénia	8	6	17	11
Csehország	3	3	4	3
Írország	8	0	30	25

Forrás: Eurostat és AMECO adatbázis alapján saját számítás

A relatív fogyasztási helyzet változásában már tükröződik annak a kiigazításnak a hatása, amit a válsággal leginkább sújtott országokban a bérekben végrehajtottak. Akár az egy foglalkoztatottra jutó reál kompenzációt (ami a bérköltségen kívül a munkaadó által fizetett munkaadói járulékot is magában foglalja) (22. ábra), akár az egységnyi reál munkaköltséget (12. ábra) hasonlítjuk össze, a legnagyobb csökkenést a Lettország, Litvánia, Magyarország és Románia hajtotta végre, a válságban érintett mediterrán országok jóval kisebb mértékben.

22. ábra Egy foglalkoztatottra jutó reál kompenzáció a magánfogyasztással deflálva, 2008–2010



Forrás: Eurostat

A válság első sokkjának hatásait eddig ki tudta védeni a szociális ellátások rendszere, és a kohéziós tagállamok relatív helyzete nem romlott. A mediterrán országok jóléti rendszeréről eddig is tudott volt, hogy nagyon rossz hatásfokkal működik, amint ezt a szociális transzferek előtt és után szegénységi kockázatnak kitettek arányának összehasonlítása és a Gini index is világosan jelzi. Az új tagállamok közül is csak Szlovénia és Magyarország mutat jobb eredményeket. Csehország és Szlovákia pedig olyan alacsony szegénységi kockázati rátát mutat már a szociális transzferek előtt, hogy az olvasónak az adatok helyességével szemben kétsége támad. Az EU 2020 stratégia a szegénységi kockázatnak kitettek mellett az alapvető anyagi javaktól megfosztottakat, az alacsony munkaintenzitású családokat is beleszámítja a szegénységi indikátorába (a három kategória átfedését kizárva), ami pl. Magyarország esetében közel egyharmadra növeli a szegények arányát. Mivel sem a Gini együttható, sem ez az új indikátor nem mutatott növekedést a válság alatt, csak a 2010-es adatokat közöljük (7. táblázat).

7. táblázat A szegénységi kockázat és a társadalmi egyenlőtlenségek alakulása az EU-ban a válság éveitől

	Szegénységi kockázatnak kitettek				A transzferek hatása a szegénységi kockázat csökkentésében		Gini együttható	EU 2020 szegénységi indikátora
	szociális transzferek előtt		szociális transzferek után					
	2008	2010	2008	2010	2008	2010	2010	2010
EU–27	25,1	25,7	16,4	16,4	8,7	9,3	30,4	23,4
Belgium	27,0	26,7	14,7	14,6	12,3	12,1	26,6	20,8
Bulgária	27,1	27,1	21,4	20,7	5,7	6,4	33,2	41,6
Csehország	20,0	18,1	9,0	9,0	11,0	9,1	24,9	14,4
Dánia	27,8	29,1	11,8	13,3	16,0	15,8	26,9	18,3
Németország	24,2	24,2	15,2	15,6	9,0	8,6	29,3	19,7
Észtország	24,7	24,9	19,5	15,8	5,2	9,1	31,3	21,7
Írország	34,0	:	15,5	:	18,5	:	:	:
Görögország	23,3	23,8	20,3	20,1	3,0	3,7	32,9	27,7
Spanyolország	24,1	28,1	19,6	20,7	4,5	7,4	33,9	25,5
Franciaország	22,8	25,0	12,7	13,5	10,1	11,5	29,9	19,3
Olaszország	23,4	23,3	18,7	18,2	4,7	5,1	31,2	24,5
Ciprus	21,5	:	16,2	:	5,3	:	:	:
Lettország	30,2	29,1	25,6	21,3	4,6	7,8	36,1	38,1
Litvánia	27,2	31,8	20,0	20,2	7,2	11,6	36,9	33,4
Luxemburg	23,6	29,1	13,4	14,5	10,2	14,6	27,9	17,1
Magyarország	30,4	28,4	12,4	12,3	18,0	16,1	24,1	29,9
Málta	22,7	22,9	15,0	15,5	7,7	7,4	28,4	20,6
Hollandia	19,9	21,1	10,5	10,3	9,4	10,8	25,5	15,1
Ausztria	24,5	24,1	12,4	12,1	12,1	12,0	26,1	16,6
Lengyelország	25,1	24,4	16,9	17,6	8,2	6,8	31,1	27,8
Portugália	24,9	26,4	18,5	17,9	6,4	8,5	33,7	25,3
Románia	30,7	27,5	23,4	21,1	7,3	6,4	33,3	41,4
Szlovénia	23,0	24,2	12,3	12,7	10,7	11,5	23,8	18,3
Szlovákia	18,4	19,8	10,9	12,0	7,5	7,8	25,9	20,6
Finnország	27,3	27,0	13,6	13,1	13,7	13,9	25,4	16,9
Svédország	28,5	26,7	12,2	12,9	16,3	13,8	24,1	15,0
Egyesült Királyság	28,9	31,0	18,7	17,1	10,2	13,9	33,0	23,1

Megjegyzés: az EU 2020 szegénységi indikátora jelzi egyrészt a szociális transzferek utáni szegénységi kockázati küszöb (azaz a rendelkezésre álló jövedelem nemzeti mediánjának 60 százaléka) alatt élők arányát, másrészt azokat, akik meghatározott 9 alapvető szükséglet kielégítéséből 4-től meg vannak fosztva, harmadrészt azokat, akik alacsony munkaintenzitású háztartásban élnek, azaz a háztartás 18–59 év közötti tagjainak munkapotenciálja kevesebb mint 20 százalékban kihasznált. Egy személyt akkor is csak egyszer vesznek számba, ha több kategóriába is belesik.

Forrás: Eurostat

Megállapíthatjuk, hogy a válság nyomán a kohéziós országok nemcsak abszolút értelemben szenvedtek el visszaesést, hanem a felzárkózás eredményeiből is vesztek, ami mind az egy főre jutó GDP-ben mérve, mind a háztartások végső fogyasztásában érzékelhető. A társadalmi kohézióra gyakorolt hatás feltehetően a megszorító csomagok végrehajtása után lesz majd mérhető.

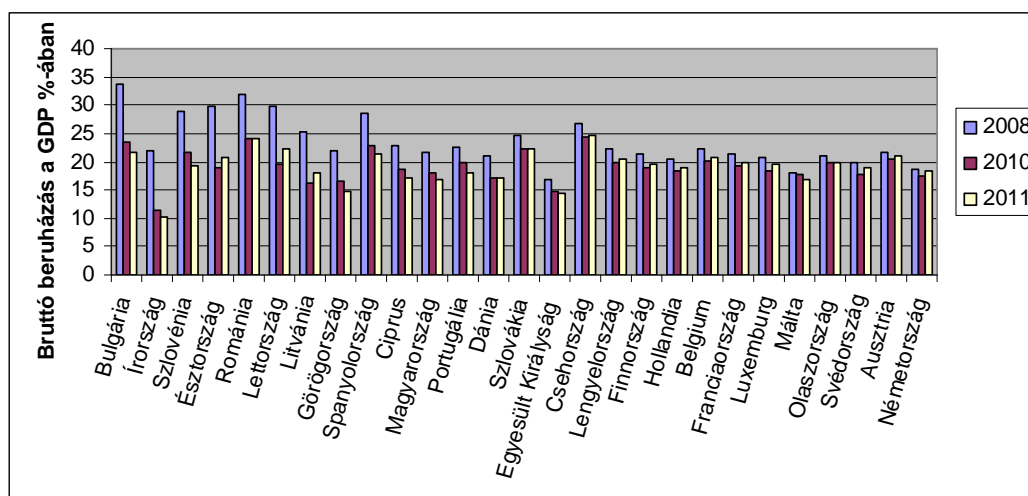
5. A válság hatása a hosszú távú növekedésre

5.1. A válság hatása a beruházásokra, az oktatási kiadásokra és az innovációs rendszerre

A válság hosszabb távú növekedést és így a felzárkózást érintő hatásait úgy tudjuk megítélni, ha ennek meghatározó tényezőit vizsgáljuk. A mai növekedési elméletekben széles körben elfogadott gondolat, hogy a beruházások mellett az emberi tőke fejlesztésének, azon belül az oktatási rendszernek, valamint az innovációs rendszernek kulcsszerepe van a hosszú távú növekedésben. Ahogyan a válság alatt ezeket a rendszereket sikerül megóvni vagy éppen visszafejlődnek, előrevetíti, hogy hogyan alakul a növekedési potenciál az egyes országokban.⁵

Ha az EU 27 tagállamát a válság alatt bekövetkezett bruttó beruházás csökkenés szerint állítjuk sorba, az első tizenkét ország között nincs régi, nem kohéziós tagállam, holott a viszonyszám nevezője, a GDP is jobban csökkent ezekben az országokban (23. ábra).

23. ábra A bruttó beruházások alakulása a GDP százalékában



Megjegyzés: 2011 előrejelzés.

Forrás: Eurostat

A világgazdasági válság és az ezt követő állami adósságnövekedés miatt a tagállamok a költségvetési kiadások csökkentésére kényszerülnek, ami veszélyeztetheti az oktatási rendszerre fordított kiadásokat is. Ennek a feltételezésnek az ellenőrzése az Eurostat adatbázisában még nem lehetséges, a legfrissebb adatok 2008-ból valók. Viszont a Bizottság az EU 2020 stratégia kapcsán készített egy elemzést az oktatás helyzetéről az egyes tagállamokban, amiben a finanszírozás alakulását is nyomon követik (*European Commission* 2011b). Ennek alapján jelentős különbségek rajzolódnak ki a tagállamok, döntően aszerint, hogy a válság milyen mély visszaesséssel járt (8. táblázat).

A régi nem kohéziós tagállamok közül egyedül Hollandiában és az Egyesült Királyságban van számottevő költségvetési megszorítás, utóbbiban a felsőoktatás területén

⁵ Az EU 2020 stratégia és a tagállami politikák kapcsolatát mutatja be Kőrösi (2011) a humántőke-potenciál növelésében.

nagyon súlyos, de a pénzügyi szektor óriási konszolidációs terhei miatt a költségvetési mozgástere csekély. Olaszország oktatási rendszere pénzügyi megszorítás nélkül is kirívóan gyengén teljesít. Mind a négy régi kohéziós országban van költségvetési megszorítás, eddig csak Spanyolországban nem drasztikus mértékű. A különbség abban van, hogy Írországban egy fejlett oktatási rendszer szenvedt el; Spanyolországban egy hosszabb erőfeszítés után közepes szintre fejlesztett; a görög és a portugál oktatás mind finanszírozásában, mind teljesítményében már a válság előtt is messze az uniós átlag alatt volt.

Az új kohéziós országok közül Cipruson és Máltán kívül csak Lengyelországban és Szlovéniában maradt védett az oktatási rendszer a válság hatásaitól, illetve Észtországban az uniós támogatásokkal éppen hogy ellensúlyozták a költségvetési elvonást.

8. táblázat Az oktatási rendszer közösségi finanszírozásának alakulása az EU tagállamaiban a válság éveiben

Tagállam	Költségvetési megszorítás	A költségvetési helyzet bizottsági jellemzése
Ausztria	nincs	2011-ben nőtt az oktatási költségvetés
Belgium	nincs	nem elsődlegesen fontos területeken van megtakarítás
Bulgária	van*	egyetemi költségvetések és minisztériumi költségvetés 20 százalékos csökkentése
Ciprus	nincs	nőtt a költségvetés
Csehország	van*	folyamatos csökkentés
Dánia	van	2008–2010 között 14 százalékos kiadásnövekedés, ezt követő kis csökkentés után stabilizálódás
Észtország	nincs	a külföldi támogatásoknak köszönhető, hogy nem csökkent az általános kiadási szint, 2011-től stratégiai terület
Finnország	nincs	a válság alatt is stratégiai terület
Franciaország	van	részleges, a közoktatásban némi csökkentés, a felsőoktatásban fejlesztés
Németország	nincs	folyamatos növekedés
Görögország	van***	drasztikus csökkentés eleve alacsony szintről
Magyarország	van**	2011-ig a felsőoktatásban még nem, a továbbiakban ezen a területen is kiadáscsökkentés
Írország	van**	drasztikus csökkentés viszonylag magas szintről, növekvő létszámú belépő korosztályok mellett
Olaszország	nincs**	a kiadási szint alacsony szintű, de a finanszírozás és a teljesítmény kapcsolata is gyenge az oktatási rendszeren belül
Lettország	van**	a felsőoktatásban terveznek kiadásnövelést
Litvánia	van**	csak a hátrányos helyzetű családok gyerekeinek iskolai támogatását nem csökkentették
Luxemburg	nincs	enyhe növekedés
Málta	nincs	a válság ellenére tetemes növekedés
Hollandia	van*	a hatékonyságot próbálják növelni ugyanolyan vagy csökkentett finanszírozás mellett
Lengyelország	nincs	folyamatos kiadásnövekedés
Portugália	van***	drasztikus csökkentés viszonylag alacsony szintről
Románia	van***	drasztikus csökkentés viszonylag alacsony szintről, amit egy évtizedes erőfeszítés után értek el
Szlovákia	van*	az elmúlt évtizedben bekövetkezett GDP-arányos kiadáscsökkenés után újabb drasztikus csökkentések
Szlovénia	nincs	a válságban való súlyos érintettség ellenére az oktatási kiadásokat fenntartották, felsőoktatási és kutatási kiadásokat növelték
Spanyolország	van	nem drasztikus mértékű csökkentés egy hosszabb fejlődési szakasz után, aminek során a válság előtt sem érték el az EU-átlagot
Svédország	nincs	a válságban való súlyos érintettség ellenére a költségvetési tartalékoknak köszönhetően az oktatási kiadásokat növelték
Egyesült Királyság	van**	a közoktatást más területekhez képest viszonylag megkímélték, a felsőoktatásban drasztikus tandíjat vezettek be, amit diákhitel ellensúlyoz

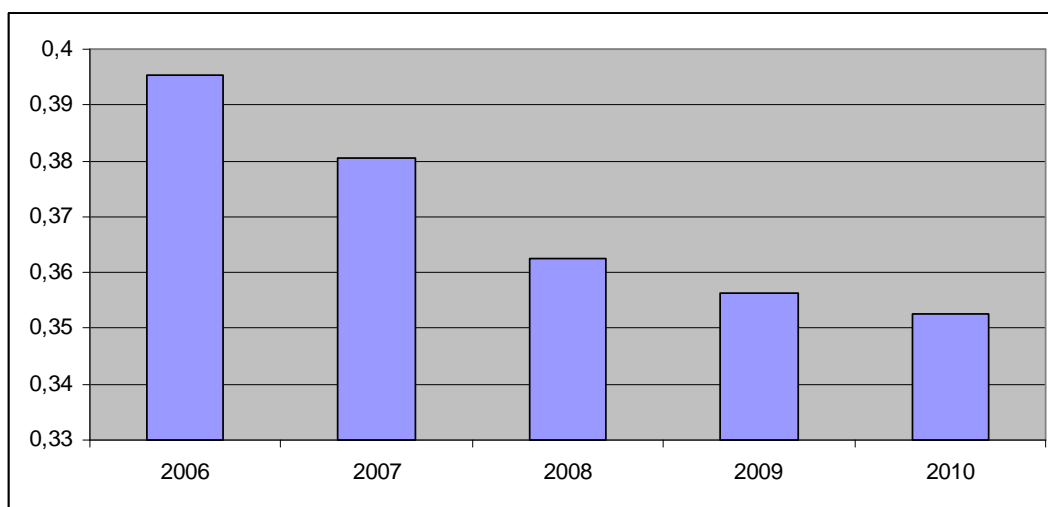
Jelmagyarázat: *Az értékelésből az tűnik ki, hogy a jelentéskészítők szerint lenne mozgáster az oktatás finanszírozásának javítására, inkább a politikai szándék hiányzik. **A jelentéstevők veszélyesnek tartják a megszorítás hatásait, de nagyon szűk költségvetési mozgásteret látnak, azonban nem ítélik kilátástalannak a helyzetet. ***Az oktatási rendszer súlyos kárt szenved, de a jelentéstevők sem tesznek javaslatot a drámaian rossz költségvetési helyzet miatt.

Forrás: European Commission (2011b) alapján saját szerkesztés

Az Európai Bizottság rendszeresen összehasonlítja a tagállamok innovációs rendszereinek teljesítményét. Az „Innovation Union Scoreboard 2010”-ben 24 mutató alapján képeztek egy kompozit indikátort (*European Commission* 2011b). A tagállamokat négy csoportba sorolták, az első az innováció vezetők (Svédország, Dánia, Finnország, Németország), a második az innováció követők (az Egyesült Királyság, Belgium, Ausztria, Hollandia, Írország, Luxemburg, Franciaország, Ciprus, Szlovénia és Észtország), a harmadik a mérsékelt innovátorok (Portugália, Olaszország, Csehország, Spanyolország, Görögország, Málta, Magyarország, Lengyelország, Szlovákia) és a negyedik a legmérsékeltőbb innovátorok (Románia, Litvánia, Bulgária, Lettország).

A tagállamok innovációs teljesítményének relatív szórása az elmúlt 2006 és 2010 között csökkenő tendenciát mutatott, azaz a szigma konvergencia erősödött, de egyértelmű, hogy a válság kitörése óta a konvergencia sebessége lecsökkent (lásd 24. ábra).

24. ábra Az innovációs teljesítmény relatív szórása az EU tagállamai között, 2006–2010



Forrás: *European Commission* (2011c, 73. o.)

A növekedés olyan hosszú távú forrásait áttekintve, mint a beruházások, a humántőke fejlesztése az oktatási rendszeren keresztül, az innovációs rendszer mind azt jelzi, hogy a kohéziós országok felzárkózása nemcsak átmenetileg torpant meg, hanem tartósabb lassulása várható. Ezt a megállapításunkat ökonometriai eszközökkel készített közép- és hosszú távú előrejelzések is alátámasztják.⁶

5.2. Növekedési kilátások az EU tagállamaiban

Az Európai Unió Bizottsága az öregedés várható gazdasági hatásainak figyelemmel kísérése érdekében hosszú távú előrejelzéseket készít. Ehhez neoklasszikus növekedési elméletre alapozott termelési függvényt használnak, amelyben a tőke és munka növekedési hozzájárulása mellett az egyéb, termelékenységét növelő adottságok a teljes tényezőtermelékenységben jelennek meg. A 2009-es „Ageing Report” (*European Commission* 2009b) azt mutatta ki, hogy a népességcsökkenés miatt 2020 után várható erőteljes visszaesés a 27 EU-tagország potenciális növekedési rátájában, ezért a növekedés meghatározó forrása a termelékenység növekedése marad. A nagyobb mértékű népességcsökkenés miatt a poszt szocialista tagállamokban a növekedési ráta hanyatlása is nagyobb lesz. *Halmai* (2011) ugyanezt a módszertant alkalmazva és frissebb adatokra építve a

⁶ A következőkben tárgyalt előrejelzésekben módszertani okokból az előbbieken megfigyelt növekedési tényezők közül közvetlenül csak a GDP arányos beruházásokat vesszük figyelembe, azt is középtávon, hosszú távon már nem.

2011–2015-ös időszakra nézve még azt állapítja meg, hogy az EU–15-ben sem tér vissza a potenciális növekedési ráta a válság előtti, 2007-es szintre (1,9 helyett 1,3 százalék), az EU–12-ben azonban 2015-ben egyenesen a fele lesz (4,6 helyett 2,3 százalék). Azt is megmutatja, hogy Magyarország az új kohéziós országokon belül a legsérülékenyebb, a balti államokból, Bulgáriából és Romániából álló csoportba tartozik.

Darvas (2011) a gazdasági válság középtávú növekedési kilátásokra gyakorolt hatását vizsgálta a volt szocialista, azaz a kelet- és közép-európai, valamint a kaukázusi és közép-ázsiai országok esetében. Nemcsak az országok köre, módszertana is más, mint az előbb idézett tanulmányoké. Regressziós elemzéssel szűrte ki a válság előtti (2000–2007), illetve a válságot is magában foglaló (2000–2010) időszakból a növekedés meghatározó tényezőit, és az így kapott modellre épített egy optimista, egy pesszimista és egy átmeneti scenáriót. Ennek alapján még az optimista forgatókönyv szerint is a közép- és kelet-európai országokban az aktuális növekedés jóval a válság előtt szint alatt marad a 2010–2015 közötti időszakban, de a középtávú növekedési kilátások a 2000–2005 közötti potenciális növekedés szintjét sem érik el.

2011 végén megjelent a 2012-es Ageing Report (*European Commission* 2011e), amely a megelőző jelentéshez hasonlóan a termelési függvényre alapozott módszertannal értékelte újra az EU, illetve a tagállamok potenciális növekedési rátáit. A 9. táblázatban igyekszünk összehasonlítani a két jelentés előrejelzéseit. Ezt az ötven éves időszakra tudjuk egyértelműen megtenni, mert mindkét jelentés tartalmaz egy átlagot, és a 2012-es az EU egészére –0,2 százalékos korrekciót tart szükségesnek. A félévszázados perióduson belül a következő két évtized az érdekesebb, hiszen feltételezhetjük, hogy a közelebbi időszakra a trendeket jobban sikerül megbecsülni. A mostani jelentés évtizedes átlagokat ad meg, az előző egy-egy kerek évtizedforduló éves adatát, ezért közvetlenül nem lehet a két jelentés részadatait összevetni. A 2009-es előrejelzés 2010-től már szinte minden országban a potenciális növekedési ráta csökkenésével számolt a következő két évtizedben, így a 2020-as, illetve 2030-as adatnak alacsonyabbnak kellene lenni, mint az előző évtized átlagának. Ezért különösen lehangoló, hogy az új előrejelzések évtizedes átlagban is jóval alacsonyabbak, mint a régebbi előrejelzés későbbi értéke (pl. a 2010–2020 közötti uniós átlag 1,5 százaléka jóval alacsonyabb, mint a régi előrejelzés 2020-as 2,1 százaléka).

Az előrejelzések korrekciójának mértékében az országok közötti különbségek nem elhanyagolhatóak. Az teljesen logikus, hogy a 2010–2020 közötti időszakra nézve a legnagyobb korrekcióra azon országok adatai szorultak, amelyekben a legsúlyosabb volt a válság. De az már a reálkonvergencia nem túl biztató kilátásait mutatja ebben a jelentésben is, hogy 2 százalék feletti potenciális növekedési rátát csak Lengyelországnak és Szlovákiának jósolnak, míg például Svédország, az Egyesült Királyság és Franciaország 1,9, 1,8 illetve 1,7 százalékkal számolhat.⁷

A hosszabb távú negatív korrekciókban szerepet játszanak a demográfiai tényezők is, azaz a munkaképes korú népesség várható alakulását lefele kellett módosítani, de a fő ok a termelékenység növekedés várható mértékének a csökkenése. Magyarországnak azzal kell szembesülnie, hogy mind a következő évtizedre, mind a félévszázados előrejelzésre nézve benne van abban az első öt tagállamban, amelyeknél a legnagyobb negatív kiigazítás történt a 2012-es jelentésben (Görögországgal, Ciprussal és Portugáliával osztozva ebben a sorsban).

⁷ Az EU Ageing Reportot készítő munkacsoportjának (Ageing Working Group) a gazdasági növekedési potenciál előrejelzésekor dönteni kellett, hogy a GDP szintjének avagy a GDP növekedési rátájának a konvergenciáját feltételezzék-e. Az elmúlt időszakban tapasztalható volt bizonyos konvergencia a GDP szintjében, de ahhoz, hogy a konvergenciát hosszú távra kivetítsék a GDP szintjére, rövid és középtávon olyan növekedési rátát kellene feltételezni, ami valószínűtlen. Ezért a GDP szint konvergenciája helyett a GDP ráta konvergenciáját feltételezik a 2060-ig tartó időszakra szóló vizsgálatban (*European Commission* 2011e, 126. o.).

9. táblázat A potenciális GDP növekedési rátája az EU tagállamaiban a 2009-es és a 2012-es „Ageing Report” alapján

	2010–2060 (2012-es előrejelzés)	A 2012-es előrejelzés korrekciója 2009-eshez képest	2010–2020 közötti átlag (2012-es előrejelzés)	2020 (2009-es előrejelzés)	2020–2030 közötti átlag (2012-es előrejelzés)	2030 (2009-es előrejelzés)
EU–27	1,4	–0,2	1,5	2,1	1,6	1,7
Belgium	1,6	–0,2	1,5	1,9	1,5	1,6
Bulgária	1,3	–0,3	1,9	2,4	1,3	1,7
Csehország	1,5	0,0	2,0	2,5	1,7	1,4
Dánia	1,4	–0,3	1,0	1,6	1,5	1,5
Németország	0,8	–0,4	1,2	1,5	0,7	1,3
Észtország	1,5	–0,3	1,4	2,6	2,2	2,2
Írország	2,1	–0,2	1,2	2,9	3,2	2,3
Görögország	1,0	–0,6	0,2	2,9	1,2	1,3
Spanyolország	1,6	–0,3	1,3	3,4	2,6	1,8
Franciaország	1,7	–0,2	1,7	1,9	1,8	1,7
Olaszország	1,2	–0,2	0,8	1,9	1,4	1,4
Ciprus	1,8	–0,9	1,6	3,9	2,0	2,9
Lettország	1,1	–0,3	0,8	2,1	2,3	1,8
Litvánia	1,3	–0,2	1,1	2,5	1,8	1,5
Luxemburg	1,9	–0,6	2,6	2,7	1,8	2,1
Magyarország	1,2	–0,5	0,8	2,4	1,8	2,1
Málta	1,4	–0,2	1,8	2,7	1,9	1,7
Hollandia	1,3	–0,2	1,4	1,5	1,1	1,2
Ausztria	1,4	–0,2	1,6	1,9	1,3	1,5
Lengyelország	1,5	0,0	3,1	2,5	1,7	2,0
Portugália	1,2	–0,6	0,4	2,1	1,9	2,5
Románia	1,1	–0,7	1,7	2,9	1,3	1,6
Szlovénia	1,3	–0,1	1,8	2,6	1,5	0,8
Szlovákia	1,6	–0,1	3,1	3,4	2,3	2,0
Finnország	1,5	–0,1	1,7	1,7	1,4	1,5
Svédország	1,8	–0,1	1,9	1,9	1,8	1,7
Egyesült Királyság	1,9	–0,2	1,8	2,0	1,9	2,1

Megjegyzés: Írország, Görögország és Portugália esetében az előrejelzésekbe még nem építették be az EU–IMF támogatás feltételeiként megszabott kiigazító programok hatását.

Forrás: European Commission (2009b, 264.o.) és European Commission (2011e, 31.o., 131. o.) alapján saját szerkesztés

Valószínűnek látszik, hogy a 2012-es számításokat nemcsak azért kell majd módosítani, mert Írország, Görögország és Portugália esetében még nem építették be a pénzügyi támogatásokért előírt kiigazító programok hatását. Az „Ageing Report 2012” még 2010-es népességi becslésekre épült. 2011–12 folyamán azonban népszámlását tartottak a legtöbb európai országban. Az előzetes eredmények szerint a tíz posztszocialista tagállamban az elmúlt évtizedben a népesség 5 százalékkal csökkent (fele részben az alacsony születésszámnak, fele részben a migrációs veszteségnek tulajdoníthatóan), míg az EU–15-ben 5,8 százalékkal nőtt. A posztszocialista országok közül csak Csehországban, Szlovákiában és Szlovéniában nőtt a népesség. A megelőző évtizedhez képest az EU–10-ben a népességfogyás üteme megduplázódott. Ennél is megdöbbentőbb adat, hogy míg az EU–15-ben a 0–14 év közötti népesség 1 százalékkal, az EU–10-ben majdnem 25 százalékkal csökkent 2000 és 2011 között (Gligorov et al. 2012, 52. o.).

6. Összegzés

6.1. Kihívások az európai integráció számára

A kohéziós országok integrációja önmagában óriási kihívás az Európai Unió számára, amit a válság még elmélyített. Azonban ennek a súlyával, nehézségével való szembenézés véleményünk szerint még a tudományos elemzés szintjén sem történt meg kielégítő módon. Ezt az állításunkat két mérvadó kiadvány bemutatásával támasztjuk alá. Az új kohéziós országok beilleszkedését, teljesítményét a válságtól függetlenül is értékelték az Európai Bizottság kiadványában 2009-ben, amely még csak kis mértékben foglalkozik a válság hatásaival (*European Commission* 2009a). 2012-ben a Világbanknál megjelent kötet már egyszerre értékeli a régi és az új kohéziós országok, illetve az egész Európai Unió gazdasági teljesítményét az elmúlt évtizedben és a válság hatását (*Gill–Raiser* 2012). Szembetűnő, hogy az európai gazdaságok különbségeinek következményeit mind az uniós elemzések, mind az újonnan megjelent világbanki tanulmánykötet felemásan kezelik. A 2004-es bővítés 5 éves évfordulójára készített bizottsági elemzés és világbanki anyag ugyanazt a logikát követi. A kereskedelmi integráció kapcsán bemutatják, hogy a külföldi működő tőke beáramlása milyen előnyökkel járt a fogadó országokra nézve is, az export összetételében milyen jelentős a magas színvonalú technológiával készült termékek aránya. Az egységes piachoz (beleértve a pénzügyi szektorhoz) való szoros integrációt mint a sikeres konvergencia világviszonylatban példátlan esetét írják le. Majd ugyanezen művek azt is részletezik, hogy a régi tagállamok vállalatai a magas technikai színvonalú termékek összeszerelő tevékenységét telepítették az új tagállamokba. Az alacsonyabb bérű, de viszonylag képzett munkaerő bekapcsolása tette lehetővé, hogy a versenyképességüket megőrizzék, a termelés magasabb tudástartalmú részét és tulajdont megtartsák az „érett” gazdaságokban.⁸ *Gill–Raiser* (2012) az innovációs rendszereket is górcső alá veszik. A standard eleméleti alapállásból indulnak ki, a gazdasági növekedés különbségeinek forrását az innovációban látják. Ugyanakkor megállapítják, hogy az innovációnak az új tagállamokban sokkal kisebb szerepe van a termelékenység növekedésében, mint a régiókban. Úgy tűnik, hogy az előbbieken az innovációs beruházások hozadéka kisebb, az innovációs rendszerük alapos reformra szorulna. Ezért az a javaslatuk, hogy a kelet- és közép-európai országoknak nem kellene sokkal többet költeni a kutatás-fejlesztésre, a tudástermelésre, hanem a meglevő technológiákat kellene adaptálni az FDI és a kereskedelmi kapcsolatok révén (15. o). Azt a kérdést sem a bizottsági, sem a világbanki tanulmány nem teszi fel, hogy az értékláncról és az innovációról tett megállapítások hogyan egyeztethetők össze a konvergencia mechanizmus fenntarthatóságával kapcsolatos optimista állításaikkal. Ha a gazdasági növekedés kulcstényezőiben ilyen munkamegosztás alakult ki az anya- és leányvállalatok között, miért feltételezhetnénk, hogy az anyacég ne ennek a fenntartására törekedne. Azt a kérdést sem teszik fel, hogy az előbbiekből nem következik-e, hogy az FDI bevonását ki kellene egészíteni a nemzetközileg versenyképes hazai bázisú gazdaság fejlesztésével, ahogy az a magországok közé ténylegesen bejutó Finnország esetében történt. Ha pedig a közigazgatás minősége vagy más társadalmi adottság miatt erre nem tartják képesnek ezeket az országokat (*Gill–Raiser* kifejezetten foglalkozik a speciális finn adottságokkal az innovációs fejlesztésekben, 277. o.), akkor ennek konzekvenciáit le kellene vonni a konvergencia kilátásokat illetően.

A 2009-es uniós anyagnál még szükségszerű, hogy nem tudja megítélni a válság mélységét, de a 2012-es világbanki kötet is csak a mediterrán országok helyzetét látja súlyosnak, azonban a szolgáltatások liberalizálásával, a jóléti kiadások lefaragásával a konvergencia mechanizmust könnyedén újraindíthatónak tartja.

⁸ „...more skill-based parts of production and ownership are still kept in the mature economies” (*European Commission* 2009a, 89. o.).

Az uniós és a világbanki elemzéseknél egyértelműbb, a társadalmi, politikai következményekkel, kockázatokkal is számoló tanulmány született a Wiener Institut für Internationale Wirtschaftsvergleiche-ben Közép-, Kelet- és Délkelet-Európáról, amely az egész Nyugat-Balkánra kiterjed, és bevonja az összehasonlításokban a régi kohéziós országokat, valamint Olaszországot is. Ebben világosan megfogalmazzák, hogy a 2008-as válság minden bizonnyal vízvázasztó lesz a térség konvergencia folyamataiban (*Gligorov et al.* 2012).

Véleményünk szerint az integrációs kihívások értelmezésében nem tekinthetünk el az intézményi megközelítéstől. *Sapir* (2006) a válság előtt úgy osztotta fel a régi tagállamok piacgazdaságait, hogy az angolszász és az északi modell képes a hatékonyságra, utóbbi nagymértékű társadalmi igazságosságot is biztosít, a kontinentális modell csak egyenlőséget ad, de hatékonyságot nem, míg a mediterrán modell egyikre sem képes. Az intézményi vizsgálatokat az új tagállamokra is kiterjesztve a válság előtti adatok alapján is jól mérhető volt, hogy a régi tagállamok közül a mediterrán országok markánsan elkülönülnek a többitől, illetve a posztszocialista új tagállamok a régiektől elkülöníthető új modellt alkotnak. A tőkebeáramlás révén ez utóbbiak képesek dinamikus fejlődésre, de ez fejlődési modell követő jellegű marad, és akkor fenntartható, ha a szociális ellátás szintje jóval a régi tagállamok szintje alatt marad, azaz lemondanak a szociális piacgazdaságról (*Farkas* 2011).

Ma még nem lehet pontosan látni, hogy a válság hogyan rendezi át az országcsoportokat és modelleket. Nem az angolszász modell inherens tulajdonságai miatt, de a két angolszász ország a relatíve óriási mértékű pénzügyi szektora, annak konszolidációja miatt olyan terhekkel kerül ki a válságból, hogy európai vonzerejét jó időre elveszíti. *Sapir* (2006) a munkapiaci reformjaik miatt az északi országok közé sorolta Hollandiát és Ausztriát is. Az északi országok a válság alatt jól teljesítettek, de Finnország és részben Dánia nem lekicsinyelhető nehézségekkel küzd. Az is nyitott kérdés, hogy az évtizedes reformok után Németország gazdasága intézményi megközelítésben hova sorolható.

A kohéziós országok piacgazdaságának intézményi értelmezése már most egyértelműbbnek látszik. Az a válság alatt lett szembetűnő, hogy az európai integráción belül a régi és új kohéziós országok felzárkózási modelljének van olyan közös vonása, nevezetesen az alacsony belső megtakarítás mellett külföldi tőke bevonására épített modernizáció, az ezzel járó külső és/vagy belső eladósodás, ami ezt a térséget különösen sérülékennyé tette a válság során. Ezért volt indokolt, hogy a szakirodalomban eddig nem szokott módon a kohéziós és nem kohéziós országok felosztásában vizsgáltuk a válság hatását. A világgazdaságban, de legalábbis Európában várható szűkös tőke kínálat miatt szükségessé válik ennek a modernizációs modellnek a módosítása, egy jobban a belső megtakarításra építő modell kialakítása.

Ezen közös vonáson túl, a válságra adott reakciókban már lényeges különbségek tárultak fel. A válság során a bajba jutott új tagállamok és Írország nagyobb rugalmasságról tettek tanúbizonyságot, mint a mediterrán országok. Ez azt mutatja, hogy az országok alkalmazkodó képessége nem a GDP-ben mért fejlettségük függvénye, hanem a társadalmi tűrőképességé. Ezeknek az intézményi tényezőknek a feltárása, megértése fontos a sikeres uniós és tagállami szintű gazdaságpolitikák kidolgozásához.

A válság megnövelte a posztszocialista új tagállamok közötti különbségeket. Három ország rövid és hosszú távú növekedési kilátásai elég stabilnak látszanak, Lengyelországé, Szlovákiáé és Csehországé, habár utóbbiét továbbra sem túl dinamikusak. Szlovénia pozíciója szintén kedvezőnek tűnt a legutóbbi időkig, itt a legegyszerűbb az oktatás, a K+F, innováció stratégiai kezelése, azonban újabban náluk is a „magyar kór” jelei mutatkoznak.⁹ A

⁹ Miként a magyar társadalom a rendszerváltozás óta, a szlovén társadalom sem hajlandó szembenézni a reális lehetőségeivel, 2010 nyarán népszavazáson utasították el a nyugdíj- és munkaerő-piaci reformokat. A decemberi előrehozott választások

balti államok, Románia és Bulgária közül Észtországnak vannak a legelőnyösebb kilátásai, és ott tettek/tesznek a legtudatosabb gazdaságpolitikai lépéseket egy tudásalapú gazdaság fejlesztésére. A válság szembetűnővé tette, hogy Magyarország kisodródott visegrádi országok közül a balkáni országok felé.

Összességében azt mondhatjuk, hogy az Európai Unió egyfelől valóban olyan lehetőséget adott a felzárkózó országoknak, ami világviszonylatban egyedülálló, másfelől ez az FDI bevonására épülő modell ahhoz nem elégséges, hogy a kelet- és közép-európai lakosság rendszerváltozáshoz fűződő álma, a nyugati országok életszínvonalának az elérése megvalósuljon. Érdekes lesz megfigyelni, hogy az EU-átlag 70 százaléka körüli végső fogyasztást elérő, az európai felzárkózási modellt mintaszerűen megvalósító országok, Csehország és Szlovákia képes lesz-e tovább haladni (Csehország mindenesetre beragadni látszik ezen a szinten). Az egyetlen külön utas ország, Szlovénia gazdasági kilátásai – ahogy már utaltunk rá – elbizonytalanodtak. Szlovénia a hazai bázisú gazdaság fejlesztését helyezte előtérbe, és dacára, hogy a cseheknél is magasabb fejlettségi szintről indult, azoknál nagyobb felzárkózást ért el.

A kohéziós országok többsége számára a válság után nem a konvergencia üteme a probléma, hanem hogy a válság okozta veszteségeket hogyan tudják kiheverni, illetve a nagyon nagy adósságállományt felhalmozó országok a restriktív spirált elkerülni. A válság eddigi lefolyásából úgy tűnik, hogy a költségvetési politikák szigorú közösségi szabályozása szükséges, de nem elégséges az integráció jövője szempontjából. Tudomásul kell vennünk, hogy az északnyugati centrum országok és kohéziós országok között olyan reálgazdasági különbségek vannak, amelyek miatt az egyensúlytalanságok újratermelődhetnek, különösen, ha újabb sokk éri a gazdaságokat. Már most is kérdéses, hogyan lehet kezelni Görögország helyzetét, hiszen versenyképességének helyreállításához az 1990-es évek életszínvonalához kellene visszatérni (Antzoulatos 2011). Igaz ugyan, hogy a valutaleértékelés sem teszi elkerülhetővé a reálgazdasági alkalmazkodást, de feltehető, hogy lesznek olyan országok, amelyek az alkalmazkodáshoz így nyerhető időről nem képesek lemondani. Ezért nem látszik elkerülhetőnek egy olyan védő mechanizmus kidolgozása, ami lehetővé teszi, hogy egy ország összeomlás nélkül kiléphessen az euróövezetből.

Az európai integráció eredményességének megítélésében, legitimációjában az utóbbi évtizedekben központi szerepet játszott a felzárkózás üteme, az országok közötti konvergencia. Ha az európai integráció koncepciójában nem történik meg ennek az áthangolása, akkor az integráció legitimációja kerül veszélybe. Az Unió létjogosultságát a következő évtizedben leginkább az adja, hogy enélkül az európai országok megszűnnének világgazdasági tényező lenni. Ha viszont a konvergencia sebessége marad az integráció sikerének a mércéje, akkor az EU kudarcra ítéli magát. Ugyanakkor a szakpolitikák szintjén a kohézió fenntartására továbbra is törekedni kell, mert az egyenlőtlenségek bizonyos foka dezintegrációhoz vezet. Ennek fontos eszköze kell, hogy maradjon a kohéziós politika, ami a közös európai identitást erősíti, a szolidaritás kézzel fogható megnyilvánulása az úgyis nehezebb időkben élő kohéziós országok lakossága számára. Azonban a kohéziós támogatásoktól nem szabad azt várnunk, hogy a fentebb bemutatott kedvezőtlen tendenciákat nemcsak tompítani, hanem megfordítani is tudják.

6.2. A magyar eset

A kohéziós országok tanulmányozásakor Magyarország esete egészen különösnek látszik. A kiinduló helyzete a transzformációs válság után, 1995-ben nem volt kedvezőtlen a többi poszt szocialista országhoz képest. A beáramló FDI összetétele, az ipari termelés felfutása, az

után 2012. január közepéig még nem tudott megalakulni a kormány.

http://www.portfolio.hu/gazdasag/ujbol_buntetik_a_teketoriazo_szloveniat_a_piacok.161380.html.

export összetétele a térségben a legkedvezőbb. Fentebb láttuk, hogy a gazdaság relatív helyzete romlott, a végső fogyasztásban még nagyobb mértékben, mint a GDP-ben, holott semmi reálgazdasági oka nem volt, hogy legalább azt a konszolidált összeszerelő gazdaság modellt, amit Csehország és Szlovákia megvalósított, Magyarország is elérje. Azt is mondhatjuk, hogy Magyarország az egyetlen kohéziós ország, amely úgy került bajba, hogy ezt sem a reálgazdasága, sem a pénzügyi szektora nem indokolta.

Ennek feltehető oka, hogy a magyar lakosság volt legkevésbé képes szembenézni, de legalább elviselni, hogy ez a felzárkózási modell nem tudja biztosítani a vágyott nyugat-európai életszínvonalat. A politikai küzdelmekben a pártok ezeket a vágyakat kiszolgálták, a téves, irreális önértékelést tovább erősítették. Ennek a konkrét gazdasági következménye a laza fiskális politika lett, ami az ország eladósodásához vezetett. A monetáris politikában a szabályozási lehetőséggel felruházott szereplők szintén a nem jártak el megfelelő szigorral, és nem alkalmazták azokat az eszközöket, amelyek például Lengyelország esetében megóvták a lakosságot a devizában történő eladósodástól. Azok a gazdasági és társadalmi előfeltételek, amelyek egy finn típusú, az FDI bevonása mellett a hazai bázisú, nemzetközileg versenyképes gazdaság kiépítését lehetővé tennék hiányoztak és hiányoznak. Ennek ellenére a társadalom folyamatosan azzal áztatja magát, mintha ez az út nyitva állna előttünk. Ez a meg hasonlottság áthúzódik a különböző összetételű kormányokon. Ma is egyszerre folyik a munkajogi szabályozás, szakképzés rendszerének átalakítása elsősorban a járműgyártásba bedolgozó vállalatok (azaz az összeszerelő típusú gazdaság) szükséglete szerint, és a hivatkozás a finn iskolarendszerre, ami valóban egy tudásteremtő, tudásalapú gazdaságot, egy jól működő innovációs rendszert szolgáltat/szolgál ki.

A magán és az állami eladósodottság olyan külső kényszert jelent, hogy a mai kormányzat már nem tudja elődeihez hasonlóan tovább tolni a problémákat.¹⁰ A cselekvési kényszer azonban még nem garantálja az optimális megoldást. A sikeres gazdasági kormányzás mindent megelőző feltétele lenne a reális helyzetértékelés és ennek társadalmi elfogadtatása. Erre azonban sem itthon, sem – amint a fenti dokumentumokból láttuk – európai szinten nincs túlságosan nagy hajlandóság.

¹⁰ Kovács (2010) az állami feladatvállalás dilemmáit elemzi a beszűkült mozgástérben.

Függelék

A reál effektív árfolyam alakulása az EU tagállamaiban 2000–2010 között, deflátorként az egységnyi, az egész gazdaságra vonatkozó nominális munkaköltséget használva, a 36 ipari államhoz viszonyítva

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
EU-27	89,45	91,40	96,94	108,67	115,03	113,30	114,44	120,64	122,34	117,65	108,29
Belgium	95,10	97,44	98,77	102,12	101,90	101,84	102,79	104,33	107,22	108,77	106,01
Bulgária	97,08	105,43	105,77	108,27	109,94	112,25	114,99	122,81	133,38	147,48	144,53
Csehország	102,11	109,62	127,87	129,09	132,86	138,61	145,64	150,57	167,98	158,84	162,41
Dánia	94,11	97,25	100,35	105,70	106,91	107,45	108,81	113,21	118,80	122,35	116,83
Németország	93,56	91,81	92,07	96,28	96,52	93,30	90,13	88,88	88,74	91,68	87,73
Észtország	97,16	98,49	98,91	105,40	111,52	113,31	121,53	139,16	152,38	152,69	142,05
Írország	95,48	99,55	100,84	109,89	116,02	120,73	124,25	130,49	140,98	133,92	120,63
Görögország	93,26	90,56	99,64	102,82	105,19	105,97	102,56	104,35	108,66	113,78	109,36
Spanyolország	97,43	98,77	100,82	105,80	108,62	110,07	112,56	116,65	120,15	118,60	112,88
Franciaország	95,06	95,59	98,35	103,26	104,86	104,86	105,89	107,36	108,87	109,12	107,28
Olaszország	94,63	95,71	99,13	107,19	110,27	110,26	111,62	112,83	115,65	117,26	113,73
Ciprus	97,22	97,78	101,74	113,80	114,92	115,22	115,06	113,54	112,40	114,41	113,74
Lettország	103,48	100	94,10	91,53	93,61	101,01	115,40	142,97	165,30	150,30	132,59
Litvánia	101,34	98,90	104,02	107,70	111,52	115,08	124,14	128,09	134,79	132,51	121,20
Luxemburg	98,40	102,63	103,44	105,76	106,82	107,39	107,56	107,74	111,20	115,82	113,60
Magyarország	103,72	114,36	130,50	133,68	140,90	143,74	136,70	150,41	151,40	137,11	132,82
Málta	97,29	104,76	105,15	112,98	116,71	113,86	117,14	119,74	121,79	122,44	117,36
Hollandia	98,16	101,56	105,74	110,77	111,23	109,06	109,01	110,28	111,61	114,55	111,29
Ausztria	95,45	94,38	93,72	96,34	95,79	95,04	95,55	95,48	95,96	97,89	95,73
Lengyelország	105,95	121,18	111,07	94,54	89,76	99,60	100,99	105,08	118,41	95,69	104,51
Portugália	99,63	101,44	103,51	108,98	109,79	111,57	110,94	111,03	112,35	112,99	110,26
Románia	129,30	142,27	116,49	118,06	112,26	149,91	160,53	192,11	207,31	171,79	172,01
Szlovénia	97,40	98,48	99,44	101,01	102,48	101,49	101,84	103,02	105,38	112,19	110,86
Szlovákia	109,26	107,12	110,63	119,71	128,31	135,77	141,83	153,98	166,54	183,47	177,80
Finnország	94,01	96,33	97,09	101,25	102,11	102,55	101,96	101,66	105,50	111,16	105,87
Svédország	102,9	96,86	97,91	102,46	102,82	98,99	97,49	100,82	97,75	90,07	95,54
Egyesült Királyság	103,2	101,99	102,36	98,44	104,11	103,58	106,34	108,48	94,35	85,68	88,29

Forrás: European Commission (2011d)

Irodalomjegyzék

- Antzoulatos, A. A. 2011: *Greece in 2010: A Tragedy Without(?) Catharsis*. Interneten: <http://ssrn.com/abstract=1749490>
- Becker, T. – Daianu, D. – Darvas Zs. – Gligorov, V. – Landesmann, M. – Petrovic, P. – Pisani-Ferry, J. – Rosati, D. – Sapir, A. – Weder Di Mauro, B. 2010: *Whither growth in central and eastern Europe? Policy lessons for an integrated Europe*. Bruegel Blueprint Series, XI, Brussels.
- Darvas Zs. 2011: Beyond the Crisis: Prospects for Emerging Europe. *Comparative Economic Studies*, 53, 2, pp. 261–290.
- European Central Bank 2010: EU Banking Structures. Frankfurt am Main.
- European Commission 2009a: Five years of enlarged Europe. *European Economy*, No. 1.
- European Commission 2009b: Ageing Report: Economic and budgetary projections for the EU–27 Member States (2008–2060). *European Economy*, No. 2.
- European Commission 2009c: Economic Crisis in Europe. *European Economy*, No. 7.

- European Commission 2010a: Cross-country study. Economic policy challenges in the Baltics. *European Economy, Occasional Papers*, No. 58.
- European Commission 2010b: Surveillance of Intra-Euro-Area Competitiveness and Imbalances. *European Economy*, No. 1.
- European Commission 2011a: *European Economic Forecast*. Autumn 2011.
- European Commission 2011b: Education and Training for a smart, sustainable and inclusive Europe. Analysis of the implementation of the strategic framework for European cooperation in education and training (ET2020) – Country analysis. *Commission Staff Working Document*, Brussels.
- European Commission 2011c: Innovation Union Scoreboard (IUS) 2010. *Research and Innovation Union scoreboard*.
- European Commission 2011d: *Price and Cost Competitiveness*. ECFIN/E4/2011/
- European Commission 2011e: The 2012 Ageing Report: Underlying Assumptions and Projection Methodologies. *European Economy*, No. 4.
- European Commission 2012: Innovation Union Scoreboard (IUS), *The Innovation Union's performance scoreboard*.
- Fabrizio, S. – Leigh, D. – Mody, A. 2009: The Second Transition: Eastern Europe in Perspective. *European Economy, Economic Papers*, No. 366.
- Farkas B. 2011: A piacgazdaság intézményrendszere az Európai Unió új tagállamaiban. *Statisztikai Szemle*, 89, 1, 50–76. o.
- Gallego, S. – Gardó, D. – Martin, R – Molina, L. – Serena, J. M. 2010: The Impact of the Global Economic and Financial Crisis on Central, Eastern and South Eastern Europe (CESEE) and Latin America. Banco De España, *Documentos Ocasionales*, No. 1002.
- Gardó, S. – Martin, R. 2010: The Impact of the Global Economic and Financial Crisis on Central, Eastern and South Eastern Europe. A Stock-taking Exercise. *European Central Bank, Occasional Paper Series*, No. 114.
- Gligorov, V. – Holzner, M. – Landesmann, M. – Leitner, S. – Pindyuk, O. – Vidovic, H. et al. 2012: New Divide(s) in Europe? Wiener Institute für Internationale Wirtschaftsvergleiche, Wien.
- Gill, I. – Raiser, M. 2012: *Golden Growth. Restoring the Lustre of the European Economic Model*. The World Bank, Washington.
- Halmai P. 2011: Válság és potenciális növekedés az Európai Unióban. *Közgazdasági Szemle*, 58, 12, 1059–1081. o.
- Herrmann, S.–Winkler, A. 2009: Real convergence, financial markets and the current account. Emerging Europe versus emerging Asia. *European Economy, Economic Papers*, No. 362.
- Jevčák, A. – Setzer, R. – Suardi, M. 2010: Determinants of Capital Flows to the New EU Member States Before and During the Financial Crisis. *European Economy. Economic Papers*, No. 425.
- Kószó E. – Udvari B. 2012: Portugália és Spanyolország a globális válságban: előzmények és következmények. In Farkas B. – Voszka É. – Mező J. (szerk.): *Válság és válságkezelés az Európai Unió kohéziós tagállamaiban*. SZTE GTK, Műhelytanulmányok, (megjelenés alatt), Szeged.
- Kovács Á. 2010: Az állami szerepvállalás – állami feladatellátás dilemmái. In Gellért M. – Hosszú H. (szerk.): *Államszerep válság idején*. Magyar Zoltán emlékkötet. Complex Kiadó, Budapest. 111–134. o.
- Kőrösi I. 2011: Az állam szerepe a humántőke-potenciál növelésében és a kutatás-fejlesztésben az Európai Unióban. In Katona K. (szerk.): *Vállalati versenyképesség és az állam szerepe. Hitek és tévhitek*. Pázmány Press, Budapest. 97–115. o.

- Mitsopoulos, M. – Pelagidis, T. 2011: *Understanding the Crisis in Greece. From Boom to Bust*. Hampshire-New York, Palgrave Macmillan.
- OECD 2009a: OECD Economic Surveys: Greece. Paris: OECD.
- OECD 2009b: OECD Economic Surveys: Ireland. Paris: OECD.
- OECD 2010a: OECD Economic Surveys: Portugal. Paris: OECD.
- OECD 2010b: OECD Economic Surveys: Spain. Paris: OECD.
- Royo, S. 2010: Portugal and Spain in the EU: paths of economic divergence (2000–2007). *Análise Social*, 45, 2, pp. 209–254.
- Sapir, A. 2006: Globalization and the Reform of European Social Models. *Journal of Common Market Studies*. 44, 2, 369–390. o.
- Udvari B. 2012: A kelta tigris bukása: okok és következmények. In Farkas B. – Voszka É. – Mező J.(szerk.) (megjelenés alatt): *Válság és válságkezelés az Európai Unió kohéziós tagállamaiban*. SZTE GTK, Műhelytanulmányok, Szeged.
- UNU–MERIT (United Nations University – Maastricht Economic and Social Research and Training Centre on Innovation and Technology) 2009: *European Innovation Scoreboard 2008*. Interneten: <http://www.proinno-europe.eu/page/european-innovation-scoreboard-2008>.
- UNU–MERIT (United Nations University – Maastricht Economic and Social Research and Training Centre on Innovation and Technology) 2010: *European Innovation Scoreboard 2009*. Interneten: <http://www.proinno-europe.eu/page/european-innovation-scoreboard-2009>.
- Tajnikar, M. – Došenovič Bonča, P. – Ponikvar, N. – Pušnik, K. 2011: *Economic Crisis Exit by a Small EU Country. Challenges of Europe: Growth and Competitiveness – Reversing the Trends*. University of Split, Split-Bol, 26–28th May 2011, Conference Proceedings.